



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Denisa Klaclová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2018

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Studentka: **Bc. Denisa Klaclová**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce: **Ing. Michal Karas, Ph.D.**
Akademický rok: 2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce a metody zpracování
Teoretická východiska ohodnocení podniku
Strategická a finanční analýza podniku
Prognóza generátorů hodnoty
Návrh finančního plán
Náklady kapitálu
Návrh výsledného ocenění
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovit hodnotu podniku s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem provede studentka finanční analýzu za posledních 5 let, dále strategickou analýzu a sestaví finanční plán, provede odhad diskontní sazby a sestaví výsledné ocenění.

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2011. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 97880-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN: 978-80-86929-67-5.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: IOM-VŠE, 2007. 242 s. ISBN: 978-80-245-1242-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 1.3.2018

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku fortell s.r.o. na základě výnosových metod oceňování k 31.12.2016. Jedná se o metody diskontovaného cash flow ve variantě entity a ekonomické přidané hodnoty. První část práce je zaměřena na teoretická východiska práce. V druhé části jsou tato východiska aplikována na oceňovaný podnik.

Abstract

The master's thesis deals with determination of the value of fortell s.r.o. by using income-based methods at 31.12.2016. Specifically this is method of discounted cash flows of an entity and economic value added. The first part of the thesis is focused on theoretical basis. In the second one those theoretical basis are applied to the valued enterprise.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, ocenění podniku, finanční analýza, strategická analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady na kapitál, diskontovaný peněžní tok, ekonomická přidaná hodnota

Key words

Firm value estimation, valuation of the firm, strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, the weighted average cost of capital, discounted cashflow, economic value added

Bibliografická citace

KLACLOVÁ, D. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 104 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michal Karas, Ph.D..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 20.května 2018

.....

podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu mé diplomové práce Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za jeho cenné rady a připomínky během psaní diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat své rodině a mému příteli za podporu při psaní práce i při celém studiu.

OBSAH

ÚVOD	12
CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ	13
1 Teoretická část.....	14
1.1 Podnik – předmět ocenění	14
1.2 Důvody pro ocenění podniku	14
1.3 Hodnota podniku	15
1.3.1 Hladiny hodnoty podniku.....	15
1.3.2 Kategorie hodnoty podniku	15
1.4 Metody pro finanční ocenění podniku.....	16
1.5 Postup ocenění podniku.....	17
1.6 Strategická analýza	18
1.6.1 PESTLE analýza	19
1.6.2 Porterův model pěti hybných sil.....	20
1.6.3 7S analýza	20
1.6.4 SWOT analýza	21
1.7 Finanční analýza	21
1.7.1 Analýza účetních výkazů	22
1.7.2 Poměrové ukazatele.....	22
1.7.3 Bankrotní a bonitní modely.....	25
1.8 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	27
1.8.1 Provozně nutný investovaný kapitál	27
1.8.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	27
1.9 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	29
1.9.1 Tržby	29
1.9.2 Provozní zisková marže	29

1.9.3	Pracovní kapitál.....	30
1.9.4	Investice do dlouhodobého majetku.....	31
1.9.5	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty.....	32
1.10	Finanční plán.....	32
1.10.1	Postup sestavení finančního plánu	33
1.11	Ocenění na základě analýzy výnosů	33
1.12	Metoda diskontovaného cash flow.....	34
1.13	Metoda DCF entity	34
1.13.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF	35
1.13.2	Investice pro výpočet FCFF	35
1.14	Metoda EVA	39
1.15	Vztah mezi oceněním pomocí DCF a EVA.....	39
1.16	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	40
1.16.1	Náklady na vlastní kapitál	40
1.16.2	Náklady na cizí kapitál.....	41
2	Představení společnosti	42
3	Strategická analýza společnosti fortell s.r.o.	44
3.1	Analýza vnějšího potenciálu.....	44
3.1.1	SLEPTE analýza	44
3.1.2	Porterův model pěti hybných sil.....	48
3.2	Analýza vnitřního potenciálu.....	49
3.2.1	7S.....	50
4	Finanční analýza podniku.....	52
4.1	Absolutní ukazatele	52
4.1.1	Vertikální a horizontální analýza aktiv	52
4.1.2	Vertikální a horizontální analýza pasiv	54
4.2	Poměrové ukazatele	55

4.2.1	Ukazatele likvidity	55
4.2.2	Ukazatele rentability	57
4.2.3	Ukazatele aktivity.....	58
4.2.4	Ukazatele zadluženosti	60
4.3	Bankrotní modely	61
4.3.1	Altmanův model.....	61
4.3.2	IN 05.....	62
4.4	Zhodnocení finanční analýzy.....	63
5	SWOT analýza	65
6	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná a vymezení korigovaného provozního výsledku hospodaření.....	66
7	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	68
7.1	Prognóza tržeb	68
7.2	Prognóza ziskové marže	70
7.3	Prognóza pracovního kapitálu	72
7.4	Investice do dlouhodobého majetku	74
8	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty.....	80
9	Finanční plán	82
9.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	82
9.2	Plán rozvahy	84
9.3	Plánovaný výkaz peněžního toku	86
9.4	Finanční analýza plánu	88
10	Náklady kapitálu	90
10.1	Náklady na cizí kapitál.....	90
10.2	Náklady na vlastní kapitál.....	90
10.3	Iterativní výpočet kapitálové struktury	91
11	Výsledné ocenění	93

11.1	Metoda diskontovaného cash flow.....	93
11.1.1	Stanovení volného cash flow do firmy.....	93
11.1.2	Výpočet pokračující hodnoty	94
11.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	95
ZÁVĚR.....		97
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		98
SEZNAM TABULEK.....		102
SEZNAM OBRÁZKŮ		104
SEZNAM GRAFŮ.....		104
SEZNAM PŘÍLOH.....		104
PŘÍLOHY.....		105

ÚVOD

Tématem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou. Toto téma je v poslední době stále aktuálnější, jelikož dochází k nejrůznějším fúzím či rozdělením podniků, jejich koupi nebo prodeji. Existuje celá řada jiných metod, podle kterých lze podnik ocenit. Při výběru metody záleží na tom, z jakého důvodu je ocenění prováděno.

Celý proces ocenění se skládá z velkého množství dílčích kroků, které jsou navzájem propojeny. Aby podnik byl správně a objektivně oceněn, je důležité získat co nejvíce vstupních dat a informací, ať už se jedná o účetní výkazy společnosti, či znalosti o společnosti, znalosti o jejím fungování a o vztazích uvnitř společnosti i k jejímu okolí. To vše vstupuje do strategické analýzy, která je nedílnou součástí a důležitým krokem ve stanovení hodnoty podniku. Nutno zmínit, že objektivní pohled odhadce je téměř v každém případě ovlivněn subjektivním názorem samotného odhadce.

V této diplomové práci se budu zabývat stanovením hodnoty společnosti fortell s.r.o., která se zabývá výrobou plastových a kovových dílů především pro elektrotechnický a automobilový průmysl. Toto ocenění bude provedeno k datu 1.1.2017.

CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku fortell s.r.o. výnosovou metodou diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Konkrétní kupující není znám, vedení společnosti chce pouze odhadnout, jaká je hodnota jejich 20 let budované společnosti.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou popsány jednotlivé kroky vedoucí ke stanovení hodnoty podniku na základě odborné literatury a jiných zdrojů. Tyto teoretické poznatky slouží pro následující praktickou část, kde jsou aplikovány na oceňovaný podnik.

Hlavní cíl diplomové práce je nadřazen několika dílčím cílům, které jsou:

- Zpracování strategické analýzy podniku zaměřené na vnitřní a vnější faktory, které podnik ovlivňují.
- Posouzení finančního zdraví na základě finanční analýzy podniku za období 2012 – 2016.
- Následně je sestavena SWOT analýza, která na základě výše zmíněných analýz vyhodnocuje silné a slabé stránky a její příležitosti a hrozby.
- Vymezení provozně potřebných a nepotřebných aktiv.
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty.
- Sestavení finančního plánu na základě naplánovaných generátorů hodnoty.
- Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál, které slouží jako diskontní míra při ocenění.
- Výsledné ocenění na základě diskontovaného cash flow ve variantě entity a metody ekonomické přidané hodnoty.

1 Teoretická část

V následující teoretické části budou popsány teoretická východiska, která budou později aplikována na oceňovaný podnik.

1.1 Podnik – předmět ocenění

V odborné literatuře můžeme narazit na různé definice podniku. Pro účely ocenění podniku patří mezi nejvýstižnější ta z bývalého obchodního zákoníku, který platil do roku 2013, a která zní následovně:

„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.“¹

Na základě této poučky lze konstatovat, že předmětem ocenění je podnik, nikoli právní subjekt. Novou definici najdeme v novém občanském zákoníku, který popisuje definici obchodní závod.

„Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“²

K těmto definicím je ale také nutné doplnit, že oceňujeme-li podnik, je třeba brát v úvahu všechny závazky, které podnik využívá. A to z důvodu, že závazky jsou nezbytnou součástí podnikání. Dále bychom si měli ujasnit, že na podnik je nutno pohlížet jako na funkční celek, nikoli jako na soubor různých majetkových položek, jak svádí definice z obchodního zákoníku. Podnik je totiž „věc hromadná“ a ne „hromada věcí“, jak píše pan Mařík ve své publikaci³.

1.2 Důvody pro ocenění podniku

Jak již bylo řečeno v úvodu, k tomu, abychom mohli podnik co nejspolehlivěji a nej přesněji ocenit, je důležité mít jasnou představu o tom, co a z jakého důvodu

¹ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, §5

² Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník, §502

³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 15 - 16

oceňujeme, tedy co by mělo být výsledkem tohoto ocenění. Podnik můžeme oceňovat z mnoha různých důvodů pro různé účely. Tyto důvody lze rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří důvody, kdy v podniku dochází k vlastnickým změnám. Nejčastěji se jedná o koupi či prodej podniku, dále to může být na základě fúze či rozdělení společností. Druhou skupinou jsou důvody, kdy k vlastnickým změnám v podniku nedochází. Jako příklad zde může být změna právní formy společnosti či ocenění podniku pro účely poskytování úvěru⁴.

1.3 Hodnota podniku

Hodnotu podniku je nutno chápat v ekonomickém smyslu, který vyplývá ze dvou základních skutečností. Lidské potřeby jsou nekonečné a zdroje k uspokojení těchto potřeb jsou omezené.

Tato ekonomická hodnota má dvě stránky:

- Užitná hodnota – jedná se o schopnost statku uspokojovat lidské potřeby, která je různá pro různé vlastníky.
- Směnná hodnota – předmětem směny může být statek, který má užitnou hodnotu a zároveň je v omezeném množství.

1.3.1 Hladiny hodnoty podniku

Podnik je možné oceňovat v různých hodnotách:

- Brutto hodnota – jedná se o hodnotu podniku jako celku. Tato hodnota zahrnuje v sobě jak hodnotu pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Netto hodnota – hodnota ocenění pouze na úrovni vlastníků podniku. Jedná se o ocenění vlastního kapitálu⁵.

1.3.2 Kategorie hodnoty podniku

Hodnotu podniku lze rozdělit také do určitých kategorií:

- Tržní hodnota – jak už název napovídá, předpokládá se, že existuje trh s podniky, kde vystupují kupující a prodávající a vytváří se zde podmínky pro vznik tržní

⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 35

⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 16

ceny. Tato hodnota odpovídá na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu⁶.

- Subjektivní hodnota – hledá odpověď na otázku, jakou hodnotu má podnik z pohledu konkrétního kupujícího. Nazývá se též investiční hodnota. Je ovlivněna subjektivními názory a individuálním očekáváním investora.
- Objektivizovaná hodnota – nejpoužívanější metoda, která odpovídá na otázku „jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou?“
- Kolínská škola – zastává názor, že ocenění je třeba stanovovat na základě obecných funkcí, které má ocenění pro uživatele, nikoli v závislosti na jednotlivých podnětech. Jedná se o tyto funkce:
 - Poradenská – tato funkce je nejdůležitější, jelikož poskytuje informace kupním stranám o maximální a minimální ceně. Maximální cenou rozumíme hraniční hodnotu kupujícího, na kterou může přistoupit, aniž by na koupi prodělal. Při minimální ceně uvažujeme hraniční cenu prodávajícího, kterou ještě může akceptovat, aniž by na prodeji prodělal.
 - Rozhodčí – rozhodčí funkce nastává po funkci poradenské. V této funkci vystupuje nezávislý oceňovatel, rozhodčí, který by měl být schopen odhadnout výše zmíněné hraniční hodnoty a nalézt pro účastníky spravedlivou cenu.
 - Argumentační – co se týče této funkce, oceňovatel hledá argumenty, které by měly zlepšit pozici dané strany a sloužit jako podklady pro jednání.
 - Komunikační – zde se jedná o podklady pro komunikaci s veřejností (nejčastěji s investory a bankami).
 - Daňová – slouží pro daňové účely⁷.

1.4 Metody pro finanční ocenění podniku

Výsledkem ocenění podniku je vyjádření hodnoty v peněžních jednotkách. Metody ocenění podniku lze rozdělit do třech kategorií:

- Výnosové metody – jedná se o metody, kde je ocenění založeno na analýze výnosů. Patří sem:

⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 22

⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 30 - 31

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty
- Tržní metody – tyto metody se opírají o analýzy trhu. Do této kategorie metod lze zahrnout ocenění na základě:
 - tržní kapitalizace
 - srovnatelných podniků
 - údajů o podnicích uváděných na burzu
 - srovnatelných transakcí
 - odvětvových multiplikátorů
- Majetkové metody jsou založené na ocenění jednotlivých složek majetku, ze kterých je podnik složen.
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Likvidační hodnota
 - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Nutno zdůraznit, že je třeba volbu metody podřídít účelu ocenění. Podle Maříka je nejvhodnější použít všechny tři základní metody a výsledné hodnocení vypracovat jako syntézu jejich výsledků ⁸.

1.5 Postup ocenění podniku

Postup ocenění je třeba stanovit podle konkrétních podmínek, které na předmět ocenění působí. Schéma postupu ocenění podle Maříka je následující:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza
 - c. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenuťná

⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 37

- d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
- a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění⁹

Pokud jde o sběr vstupních dat, měli bychom se opět zaměřit na data, která jsou rozhodující pro ocenění. Pro následující kroky jsou především důležitá data z oblastí – základní informace o podniku, ekonomická data, relevantní trh, konkurenční struktura relevantního trhu, odbyt a marketing, výroba a dodavatelé a pracovníci.

Strategickou analýzu by měl podnik vypracovat v každém případě. Stejně tak i finanční analýzu. Důležité je také rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Existují výjimky, které toto rozdělení nevyžadují, např. ocenění pouze likvidační metodou, protože na všechna aktiva se pohlíží jako na aktiva nenutná, nepotřebná k dalšímu provozu podniku.

Pokud oceňovatel nadále předpokládá pokračování podniku, měl by se zabývat analýzou a prognózou generátorů hodnoty, ve které musí prokázat využití majetku v budoucnu a dlouhodobou životnost, perspektivu podniku. Pokud oceňovatel využije některou z výnosových metod ocenění, měl by navázat na předchozí kroky kompletním finančním plánem¹⁰.

1.6 Strategická analýza

Hlavním cílem strategické analýzy je stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Tento výnosový potenciál je vychází z vnějšího a vnitřního potenciálu. Vnější potenciálem můžeme označit šance a rizika podniku v podnikatelském prostředí. Při stanovení vnitřního potenciálu se zaměřujeme na zjištění, do jaké míry je podnik schopen šance využít a jak je schopen čelit rizikům. Výsledkem analýzy vnitřního potenciálu je

⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 53

¹⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 54

stanovení silných a slabých stránek podniku s důrazem na otázku, zda podnik disponuje nějakou konkurenční výhodou¹¹.

1.6.1 PESTLE analýza

Tato analýza se zaměřuje na makrookolí podniku a zahrnuje v sobě téměř veškeré významné makroekonomické ukazatele. Název je odvozen z počátečních písmen anglických slov oblastí, na které se analýza soustřeďuje. Jsou to následující typy faktorů:

- Politické
- Ekonomické
- Sociální
- Technologické
- Legislativní
- Ekologické

Mezi politické a legislativní faktory, které působí na podnik, můžeme zařadit např. stabilitu zahraniční a národní politické situace, členství země v EU apod. Tyto faktory představují pro podnik jak příležitosti, tak i ohrožení. Dále sem můžeme zařadit vliv daňových zákonů protimonopolních zákonů, regulace exportu a importu, cenové politiky, ochrany životního prostředí a jiné.

Mezi ekonomické faktory, které působí na podnik, patří například vývoj HDP, úroková míra, inflace, nezaměstnanost, průměrná mzda a také kupní síla.

Pod sociálními faktory si můžeme představit demografické trendy populace, životní styl, úroveň vzdělání a životní hodnoty.

Při analýze technologických faktorů bychom se měli zaměřit na výši výdajů na výzkum, nové technologické aktivity, nové objevy a vynálezy a také třeba rychlost morálního zastarání¹².

V dnešní době se stále čím dál více klade důraz na ekologii. Proto by neměl být tento faktor opomíjen. Dnes jsou státy nuceny k dodržování jistých opatření, norem či limitů

¹¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 56

¹² SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. Str. 16

v této oblasti. V analýze ekologických faktorů bychom měli zhodnotit ochranu životního prostředí, nakládání s odpady, využití obnovitelné zdroje energie a nakládání s odpady¹³.

1.6.2 Porterův model pěti hybných sil

Jak už název napovídá, Porterův model, popisující vnější podmínky panující na trhu, sleduje pět prvků. Jedná se o často užívaný a oblíbený nástroj analýzy oborového prostředí podniku. V této analýze sledujeme:

- Vyjednávací sílu zákazníků
- Vyjednávací sílu dodavatelů
- Hrozbu vstupu nových konkurentů
- Hrozbu substitutů
- Rivalitu mezi existujícími konkurenty

Čím je intenzita některé z uvedených sil intenzivnější, tím je situace pro společnost náročnější. Podnik by se měl snažit o rovnováhu těchto pěti sil. Tím dosáhne lepší pozice na trhu¹⁴.

1.6.3 7S analýza

Tato analýza sleduje sedm faktorů, které jsou rozděleny na tzv. tvrdé a měkké faktory.

Tvrdé faktory:

- Strategie
- Struktura
- Systémy

Měkké faktory:

- Sdílené hodnoty
- Schopnosti
- Styl vedení
- Spolupracovníci

¹³ GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Str. 180

¹⁴ KOŠTAN, Pavol a Oldřich ŠULEŘ. *Firemní strategie: plánování a realizace*. Str. 42

Tvrdé faktory lze vymezit snadněji než měkké faktory. Vyznačují se také tím, že případné změny v rámci těchto faktorů jsou také snáze proveditelné. Oproti tomu měkké faktory jsou obtížněji dohledatelné, neobjevují se totiž v obchodních dokumentech, hůře se definují a případné změny nejsou příliš snadno realizovatelné¹⁵.

1.6.4 SWOT analýza

Pomocí této analýzy lze identifikovat silné a slabé stránky podniku a jeho příležitosti a hrozby (z anglického originálu Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). Jedná se tedy o analýzu jak vnitřního, tak vnějšího prostředí. Při analýze vnitřního prostředí se zaměřujeme na silné a slabé stránky firmy. Tyto stránky posuzujeme vzhledem ke konkurenci. Silná stránka vypovídá o tom, v čem je firma lepší než konkurence, a naopak slabá stránka ukazuje, v čem je lepší konkurence. Firma by se měla zaměřit na maximalizaci silných stránek a eliminaci slabých stránek. Zkoumáme-li vnější prostředí, zaměřujeme se na určení možných příležitostí pro vývoj podniku, ale také na identifikaci možných rizik, které by tento vývoj mohly znemožnit. SWOT analýza vymezuje pozici organizace nebo její části jako východisko pro stanovení strategií dalšího rozvoje¹⁶.

SWOT analýza je jakýmsi završením strategické analýzy. Při zpracování je nutné respektovat některé zásady:

- Závěry by měly být relevantní.
- Zaměřujeme se na podstatná fakta a jevy.
- Objektivní postoj.
- Identifikace faktů strategického významu.
- Ohodnocení jednotlivých faktorů dle jejich významnosti¹⁷.

1.7 Finanční analýza

Finanční analýzou rozumíme rozbor finančních dat podniku na základě získaných dat. Hlavním důvodem k sestavování finanční analýzy je vytvořit podklady pro správné rozhodování o budoucím fungování podniku¹⁸.

¹⁵ MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Str. 73 - 75

¹⁶ GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Str. 296

¹⁷ LHOTSKÝ, Jan. *Strategický management: jak zajistit budoucí úspěch podniku*. Str. 57

¹⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 9

1.7.1 Analýza účetních výkazů

Analýzou účetních výkazů rozumíme rozbor a zhodnocení základních účetních výkazů jako je rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Pro rozbor účetních výkazů používáme horizontální a vertikální analýzu, která patří mezi nejjednodušší nástroje finanční analýzy. Analýza účetních výkazů patří do analýzy absolutních ukazatelů. Horizontální analýza je v praxi běžně označována jako analýza časových řad. Jde tedy o analýzu vývoje jednotlivých finančních ukazatelů v čase. Hodnoty z minulého vývoje ale nemusí mít žádnou vypovídající hodnotu pro současnost, a to z toho důvodu, že nemusí být nutně splněn požadavek *ceteris paribus* a také, že pro statistickou významnost nemáme dostatečné množství vstupních dat. Vertikální analýza se zabývá strukturou zvolených ukazatelů, kdy se tato struktura v čase mění. Zkoumá se podíl konkrétní položky výkazu na celkové sumě analyzovaného ukazatele (např. suma aktiv)¹⁹.

1.7.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nejpoužívanější a také nejpočetnější skupinu ukazatelů a jak už název napovídá, jsou tvořeny poměrem dvou položek²⁰. Jejich oblíbenost pramení z toho, že analýza poměrovými ukazateli vychází ze snadno dostupných údajů získaných z účetních výkazů. Poměrové ukazatele můžeme členit z vícero hledisek. Mezi nejužívanější ukazatele patří ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity²¹.

Ukazatele likvidity měří jednu z nejdůležitějších podmínek existence podniku, a to schopnost hradit své závazky. Aby podnik mohl tyto závazky hradit včas, je nezbytné mít určitou část svých aktiv ve vysoce likvidní formě. Pojem likvidita lze definovat jako schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a tím své splatné závazky zaplatit včas a v plné výši. Ve výpočtu poměřujeme, čím je možno platit k tomu, co je nutno platit. Z tohoto hlediska se rozlišují tři základní ukazatele likvidity:

- Okamžitá likvidita – také označována jako likvidita 1. stupně. Do výpočtu vstupují jen ty nejlikvidnější položky (peníze v pokladně, na bankovních účtech a ekvivalenty hotovosti)²².

¹⁹ KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Str. 62

²⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 41

²¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 47 - 48

²² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 49

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}}$$

- Pohotová likvidita – označujeme též jako likviditu druhého stupně. Z následujícího vzorce je patrné, že při výsledné hodnotě 1 by byl podnik schopen splatit své závazky, aniž by musel prodat zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}}$$

- Běžná likvidita – ukazuje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva podniku krátkodobé závazky. Jinými slovy říká, jak by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby svá oběžná aktiva proměnil v daném okamžiku na hotovost. Čím je výsledná hodnota ukazatele vyšší, tím je jistější zachování platební schopnosti podniku²³.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}}$$

Dalšími často využívanými poměrovými ukazateli jsou **ukazatele rentability**. Ty jsou také označovány jako ukazatele výnosnosti či návratnosti. Tyto ukazatele poměřují zisk s jeho zdroji a udávají, jak je ve firmě zhodnocován kapitál.

- Rentabilitu aktiv (ROA) považujeme za klíčové měřítko rentability. Do poměru dává zisk s celkovými investovanými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány.

$$\text{Rentability aktiv} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je klíčovým ukazatelem především pro akcionáře, společníky a jiné investory, protože měří, kolik zisku generuje investovaná jedna koruna²⁴.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

²³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 50

²⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Str. 72

- Rentabilita tržeb (ROS) ukazuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatele zadluženosti nás informují o využití cizích i vlastních zdrojů financování. Konkrétní podoby ukazatelů zadluženosti jsou následující:

- Ukazatel věřitelského rizika ukazuje, do jaké míry podnik kryje svá aktiva cizími zdroji.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

- Koeficient samofinancování nás naopak informuje, do jaké míry podnik využívá k financování své vlastní zdroje.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

- Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát podnik pokryje úroky z úvěrů výsledkem hospodaření za dané období²⁵.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Dalšími poměrovými ukazateli jsou **ukazatele aktivity**. Ty ukazují efektivnost firmy při hospodaření s jednotlivými druhy aktiv.

- Obrat aktiv měří efektivitu využívání celkových aktiv. Ukazatel informuje, kolikrát za rok tržby pokryjí aktiva podniku. U kapitálově těžkých firem se předpokládají nízké hodnoty tohoto ukazatele. Výpočet je následující²⁶:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

- Doba obratu zásob vyjadřuje počet dní, kdy jsou zásoby vázány v podniku, tedy než podnik své zásoby spotřebuje. Doba obratu zásoby by se měla v čase snižovat,

²⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Str. 86

²⁶ JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Str. 216

ale mělo by se přihlédnout na zajištění plynulé výroby a schopnost reagovat na poptávku.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

- Doba obratu pohledávek neboli doba splatnosti pohledávek udává, kolik dní trvá, než se pohledávky promění v pohotové peněžní prostředky.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Denní tržby}}$$

- Doba obratu závazků naopak udává, kolik dní podnik využívá bezplatný obchodní úvěr, než své krátkodobé závazky uhradí. Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků by měla převyšovat dobu obratu pohledávek²⁷.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Denní tržby}}$$

1.7.3 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní modely informují uživatele finanční analýzy o tom, zda firmě v blízké době nehrozí riziko bankrotu. Firma, které hrozí bankrot, vykazuje již určitý čas před bankrotem symptomy, které jsou typické pro bankrot. Těmito symptomy mohou být například velmi nízká likvidita, rentabilita vloženého kapitálu nebo problémy s čistým pracovním kapitálem.

Vedle bankrotních modelů existují ještě modely bonitní. Ty mají za úkol informovat o tom, zda podnik patří mezi dobré nebo špatné podniky na základě analýzy finančního zdraví. Jedná se tak o modely, které využívají srovnání mezi jinými firmami ve stejném oboru podnikání²⁸.

Altmanův model

Altmanova analýza umožňuje posoudit zdraví podniku prostřednictvím jednoho jediného čísla. Zahrnuje v sobě ukazatele finanční analýzy, ke kterým je přiřazena váha. V praxi

²⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Str. 84

²⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 72

se ukázalo, že Altmanův model věrohodně předpovídá bankrot přibližně s dvouletým předstihem. Pro delší časové období jeho spolehlivost klesá. Výpočet je následující²⁹:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

- X_1 čistý pracovní kapitál / celková aktiva
 X_2 nerozdělený zisk / celková aktiva
 X_3 zisk před zdaněním a nákladovými úroky / celková aktiva
 X_4 účetní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy
 X_5 tržby / celková aktiva

Interpretace výsledků je následující:

- $Z < 1,18$ podnik ohrožen bankrotem
- $1,18 < Z < 2,99$ šedá zóna nevyhraněných výsledků
- $Z > 2,99$ podnik je v dobré finanční situaci

Model IN05

Tento model je jedním z modelů manželů Neumaierových, které mají za cíl vyhodnotit finanční zdraví podniků v českém prostředí. Stejně jako Altmanův model je i tento model soustavou několika ukazatelů, kterým je přiřazena váha³⁰.

$$IN05 = 0,13A + 0,04B + 3,97C + 0,21D + 0,09E$$

- A celková aktiva / celkové dluhy
B zisk před zdaněním a nákladovými úroky / nákladové úroky
C zisk před zdaněním a nákladovými úroky / celková aktiva
D celkové výnosy / celková aktiva
E oběžná aktiva / krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry

Interpretace výsledků je následující:

- $IN05 < 0,9$ podnik netvoří hodnotu

²⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Str. 58

³⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Str. 74

- $0,9 < IN05 < 1,6$ šedá zóna nevyhraněných výsledků
- $IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu³¹

1.8 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Podnik pro své hlavní podnikatelské zaměření potřebuje aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva označujeme jako provozně nutná. Aktiva, která s hlavním podnikatelským zaměřením nesouvisí, nazýváme provozně nenutná a je třeba tato aktiva pro účely ocenění vyloučit. Mezi nejčastější nepotřebná aktiva můžeme zahrnout nemovitosti (služební byty, rekreační zařízení, nevyužívané pozemky), nadbytečnou likviditu, pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Zároveň bychom měli vyloučit náklady a výnosy, které s těmito aktivy souvisí³².

1.8.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Výpočet vychází z rozvahy, který je dále upraven:

- Z aktiv se vyřadí položky, které jsou považovány z provozně nepotřebné.
- Oběžná aktiva se sníží o závazky, u kterých nejsme schopni explicitně vyčíslit jejich náklady.

Součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu získáme provozně nutný investovaný kapitál³³.

1.8.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Zjistíme-li existenci aktiv, které nesouvisí s hlavním předmětem činnosti, měli bychom také zjistit, zda s nimi nesouvisí nějaké náklady nebo výnosy. Jak již bylo řečeno, pokud takové náklady či výnosy najdeme, měli bychom je vyloučit z provozního výsledku hospodaření. Mezi takovéto náklady a výnosy můžeme zařadit tržby z prodeje majetku a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a odpisy majetku, který

³¹ ČERVINEK, Petr, ed. *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*.

³² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 118 - 122

³³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 123

nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Takto upravený výsledek hospodaření označujeme jako korigovaný provozní výsledek hospodaření³⁴.

³⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 123

1.9 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Pod pojmem generátory hodnoty rozumíme soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které určují hodnotu podniku. Obvykle se vyvozují na základě konkrétního přístupu k ocenění podniku. Nejčastějším východiskem je metoda diskontovaných peněžních toků. Mezi základní generátory hodnoty patří:

- tržby (obrat) a jejich růst
- marže korigovaného provozního zisku
- investice do pracovního kapitálu
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
- diskontní míra
- způsob financování
- doba existence podniku³⁵

1.9.1 Tržby

Tržby budoucích let by měly vycházet ze strategické analýzy. Tato prognóza může být dále upravována na základě kapacitních možností podniku³⁶.

1.9.2 Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marži určíme jako poměr korigovaného provozního VH před daněmi proti tržbám:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi}}{\text{Tržby}}$$

Svým vymezením korigovanému provoznímu zisku odpovídá NOPBT, což je čistý operační zisk před daněmi (z anglického pojmu net operating profit before tax). Takto upravené zisky dále poslouží pro výpočet výnosových veličin, které použijeme pro ocenění. Mařík ale z praktických důvodů doporučuje použít spíše KPVH před odpočtem odpisů, jelikož odpisy je vhodnější prognózovat až na základě generátoru investice do dlouhodobého majetku.

³⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 125

³⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 126

Doporučeným postupem je zpracování dvou nezávislých prognóz ziskové marže, a to zdola a shora:

- postup analýzy ziskové marže **shora** lze považovat za základní. Jeho princip spočívá v tom, že vychází z vývoje v minulosti, na který navazuje vývoj do budoucnosti. Nejdříve se vypočte KPVH před daněmi, resp. před odpočtem odpisů za minulé roky a z něho se odvodí zisková marže v procentech. Takto stanovenou ziskovou marží za minulé roky a faktory na ni působící podrobíme analýze. Následně se odhadnou faktory, které budou působit na ziskovou marži v budoucnosti. Na základě těchto faktorů bude proveden odhad ziskové marže do budoucna v procentech. Posledním krokem je výpočet KPVH v budoucnosti jako součin dříve prognózovaných tržeb a takto odhadnuté ziskové marže.
- Při prognóze ziskové marže **zdola** je postup následující. Sestaví se prognóza důležitých provozních nákladových položek, které dále analyzujeme a prognózujeme ve formě podílu na tržbách. Následně doplníme o méně důležité provozní nákladové položky, popř. i výnosy. Poté se vypočítá KPVH jako rozdíl těchto provozních výnosů a nákladů. Z tohoto zisku a tržeb vypočteme ziskovou marži.

Takto získáme dvě prognózy ziskové marže. S největší pravděpodobností se budou lišit, a proto je důležité je porovnat a provést korekce vedoucí ke shodě³⁷.

1.9.3 Pracovní kapitál

Pro účely ocenění je nutné pracovní kapitál modifikovat oproti pracovnímu kapitálu takovému, jak ho známe z běžné finanční analýzy, který má tvar:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

Oproti tomuto tvaru je nutné použít pro použití pracovního kapitálu jako generátoru hodnoty dvě následující modifikace:

- Od oběžných aktiv odečteme místo krátkodobého cizího kapitálu neúročený cizí kapitál. To znamená, že kritériem pro výpočet již nebude doba splatnosti kapitálu, ale fakt, zda je podnik schopen stanovit na tento kapitál explicitně náklady.

³⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 128

V praxi tak dojde k tomu, že se budou odečítat krátkodobé závazky, ale nebudou se odečítat běžné bankovní úvěry. Výpočet upraveného pracovního kapitálu bude následující:

$$\begin{aligned} & \text{Krátkodobý finanční majetek} \\ & + \text{Zásoby} \\ & + \text{Pohledávky} \\ & - \text{Neúročené závazky} \\ & + \text{Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)} \\ & - \text{Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)} \\ & = \text{Pracovní kapitál} \end{aligned}$$

- Druhá modifikace spočívá v tom, že započteme všechny uvedené modifikace jen v provozně nutném rozsahu. To znamená jen ve výši, kterou vyžaduje základní činnost podniku³⁸.

1.9.4 Investice do dlouhodobého majetku

Plánování investiční činnosti patří mezi nejobtížnější části analýzy generátorů hodnoty, jelikož se investice nevyvíjejí plynulým způsobem. Dalším důvodem je také to, že investice patří v dnešním světě již mezi základní podmínky přežití podniku.

Vhodným východiskem pro plánování investic je analýza minulosti. Tuto analýzu je třeba doplnit o míru využití kapacit. Existují tři způsoby plánování investiční náročnosti, a to globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech. Nejvíce doporučovaný je přístup globální, používá se, když investice do DM mají průběžný charakter, dochází k pravidelné obnově majetku. Pracuje se zde s koeficientem náročnosti tržeb na investice v brutto výši, kdy koeficient má tvar:

$$k_{DMb} = \frac{\text{investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{tržby}}$$

Tento přístup je vhodný i pro porovnání mezi konkurenčními podniky³⁹.

³⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 132

³⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 136 - 137

1.9.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pomocí generátorů hodnoty lze stanovit první odhad hodnoty podniku, které je založeno na principu peněžních toků:

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})$$

Což je stejné jako:

$FCF_t = KPVH$ po dani –
přírůstek pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

X	velikost tržeb za zboží a vlastní výroby
g	tempo růstu tržeb
r_{ZPx}	provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření
d	sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
k_{WC}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
k_{DMn}	koeficient náročnosti růstu tržeb dlouhodobého majetku
t	rok

Cílem je soustředění pozornosti na klíčové veličiny ocenění, kterými jsou tempo růstu, rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku a náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Pro první odhad výnosové hodnoty podniku lze použít následující vzorec⁴⁰:

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

1.10 Finanční plán

Pro použití některé z výnosových metod ocenění je nezbytné sestavit kompletní finanční plán podniku. Takovýto plán by měl zahrnovat hlavní finanční výkazy (rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků). Skládá se z několika vzájemně vyvážených plánů, kterými jsou plány prodeje, plány produkce, plány kapacit, investic, pracovních sil, plán

⁴⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 147

provozního výsledku hospodaření, na který navazuje plán provozního peněžního toku, na nějž dále navazuje plán celkového peněžního toku. Na základě stanovení těchto plánů lze na závěr stanovit plánovanou rozvahu⁴¹.

1.10.1 Postup sestavení finančního plánu

Některé položky z kapitoly analýza a prognóza generátorů hodnoty jsou již naplánované, konkrétně se jedná o:

- Tržby z prodeje výrobků
- Zisková marže, její jednotlivé nákladové položky a provozní zisk
- Výše zásob, pohledávek a závazků
- Výše investic do dlouhodobého majetku.

Tyto stěžejní položky z předchozího kroku, generátory hodnoty, je třeba doplnit o plán financování, o méně významné či naopak významné položky, které nesouvisí s hlavním provozem podniku, výplaty dividend nebo podílů na zisku a formální dopočty⁴².

Jednou z jednoduchých, a přitom efektivních metod, jak naplánovat jednotlivé položky výkazů do budoucnosti, je prognóza na bázi podílu z tržeb. Hlavně variabilní náklady a většina oběžných aktiv se vyvíjí v přímé souvislosti s tržbami⁴³.

1.11 Ocenění na základě analýzy výnosů

Název již napovídá, že tato skupina metod vychází z poznatku, že hodnota podniku je určena očekávanými výnosy. Jak již bylo zmíněno dříve, základními výnosovými metodami jsou:

- metoda diskontovaného peněžního toku,
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty,
- metody kombinované⁴⁴.

⁴¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 149 - 150

⁴² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 150 - 151

⁴³ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Str. 106

⁴⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 163

1.12 Metoda diskontovaného cash flow

Z principiálního hlediska se jedná o základní metodu postavenou na základě analýzy výnosů. Může se vyskytovat ve třech variantách:

- **metoda „entity“** – vyznačuje se tím, že oceňujeme podnik jako celek. Výpočet probíhá ve dvou krocích. Nejdříve se diskontují peněžní toky, které jsou k dispozici pro vlastníky a věřitele. Tím získáme hodnotu podniku jako celku neboli hodnotu brutto. Ve druhém kroku pak následuje odečtení hodnoty cizího kapitálu k datu ocenění a tím získáme hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu.
- **metoda „equity“** – vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům. Diskontováním těchto peněžních toků získáme ocenění na úrovni vlastního kapitálu.
- **metoda „APV“** – podobně jako první zmíněná metoda, je i tato metoda rozdělena do dvou kroků. Nejdříve se zjistí hodnota podniku jako celku, ale jako součet dvou položek. Jedná se o součet nezadluženého podniku jako celku a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Poté se ve druhém kroku odečte cizí kapitál a výsledná hodnota je hodnota netto⁴⁵.

1.13 Metoda DCF entity

I když ve finančním plánu je k dispozici provozní cash flow, investiční cash flow, finanční cash flow a celkové cash flow, tak pro potřeby stanovení hodnoty není ani jedna tato varianta použitelná. Proto je třeba cash flow modifikovat a to tak, že určíme, kolik peněžních prostředků je možno podniku odebrat, aniž bychom narušili jeho existenci. Vychází se z provozního cash flow, od kterého se odečtou investice, které jsou potřeba na dosažení určité výše peněžních toků v budoucnu. Takto získáme tzv. volné cash flow (FCF – free cash flow). Výpočet je následující:

- + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
- upravená daň z příjmů ($KPVH_d \cdot \text{daňová sazba}$)
- = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
- + odpisy

⁴⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 165

- + ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
- = předběžný peněžní tok z provozu
- investice do upraveného pracovního kapitálu
- investice do pořízení dlouhodobého majetku
- = **Volný peněžní tok (FCF)**⁴⁶

Takto stanovený volný peněžní tok je vždy východiskem pro metodu DCF. U metody DCF entity volným peněžním tokem chápeme tvorbu peněžních prostředků pro vlastníky a věřitele. Proto je vhodné používat u této metody označení peněžní toky do firmy (FCFF – free cash flow to firm) nebo peněžní toky pro vlastníky a věřitele.

1.13.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF

FCFF stanovujeme nepřímou metodou, kde je východiskem výsledek hospodaření, resp. korigovaný provozní výsledek hospodaření. Pro korigovaný provozní VH platí tři obecné zásady:

1. neodečítáme náklady na cizí kapitál. Cílem je totiž získat cash flow a zisk pro vlastníky i věřitele.
2. KPVH by měly tvořit jen takové položky, které jsou trvalého charakteru, opakují se.
3. V KPVH by neměly být obsaženy náklady a výnosy, které souvisí s provozně nepotřebným majetkem, který byl vyřazen v předchozích výpočtech⁴⁷.

1.13.2 Investice pro výpočet FCFF

Při výpočtu by měly být brány v potaz pouze takové investice, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu. Investice, které jsou uvedeny ve výpočtu FCF, jsou myšleny jako investice brutto (tj. jako veškeré investiční výdaje). Brutto investice v sobě zahrnují jak investice, které zajišťují obnovu, tak i investice rozšiřovací, kterým říkáme netto. Platí vztah:

$$\text{Investice brutto} = \text{Odpisy} + \text{Investice netto}$$

⁴⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 170

⁴⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 171

Pokud se ve sledovaném roce investuje méně, než je výše ročních odpisů, mohou být investice netto záporné. Investice pro výpočet FCFF zjistíme z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Pro výpočet lze využít tyto vzorce:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

I	investice v roce t
K _t	provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku t
O _t	odpisy v roce t ⁴⁸

Jak již bylo dříve zmíněno, výpočet pomocí metody DCF entity probíhá obvykle ve dvou krocích:

1. Určení celkové hodnoty podniku.
2. Vypočtení výnosové hodnoty vlastního kapitálu

Hodnotu podniku jako celku vypočteme podle následujícího vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

FCFF _t	volné cash flow do firmy v roce t
i _k	kalkulovaná úroková míra
n	počet let předpokládané existence

V praxi se počítá s neomezeným trváním firmy (podnik bude existovat nekonečně dlouho), což označujeme „going concern“. Na tak dlouhé období je ale nemožné naplánovat peněžní toky, proto se využívá zpravidla⁴⁹ tzv. dvoufázová metoda⁵⁰.

Dvoufázová metoda je založena na rozdělení období fungování podniku do dvou fází. V první fázi sledujeme období, pro které je oceňovatel schopen určit prognózu volného

⁴⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 175

⁴⁹ Druhým řešením mohou být metody založené na odhadu průměrných temp růstu, které ale v praxi nejsou moc využívány.

⁵⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 178

peněžního toku pro další roky. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze až do nekonečna. Této fázi říkáme pokračující hodnota. Na základě této metody lze vypočítat hodnotu podniku následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

T délka první fáze v letech

PH pokračující hodnota

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Z výše uvedeného vzorce vyplývá, že pokračující hodnotu chápeme jako současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna. Současná hodnota je ale vypočtena k datu konce první fáze, který je totožný s datem začátku druhé fáze.

Pro výpočet pokračující hodnoty se využívají dvě řešení, které by měly mít při správné aplikaci shodný výsledek:

a) Gordonův vzorec

První fázi sestavujeme pro období v rozmezí 4 až 14 let. Pro druhou fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnotu spočítáme jako současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu

g předpokládané tempo růstu FCF ve druhé fázi

Pro platnost tohoto vzorce musí být splněna podmínka $i_k > g$ ⁵¹.

⁵¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 183

b) Parametrický vzorec

Tento vzorec počítá s dvěma základními generátory hodnoty, kterými jsou tempo růstu a očekávaná rentabilita nových investic. Pokračující hodnotu vypočítáme následovně:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

KPVH_{T+1} korigovaný provozní VH po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

r₁ rentability čistých investic, kterou vypočteme jako podíl přírůstku provozního zisku po daních a přírůstku investovaného kapitálu v předchozím roce⁵²

⁵² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 186

1.14 Metoda EVA

Další výnosovou metodou je metoda ekonomické přidané hodnoty, se kterou se můžeme setkat i ve finanční analýzách. Stejně jako u metody DCF i u metody EVA (ekonomická přidaná hodnota) můžeme pracovat s variantami entity, ekvity a APV. Nejpoužívanější variantou je opět varianta entity, které se budu v následující části věnovat⁵³.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty můžeme využít následující vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

NOPAT	zisk z operační činnosti podniku po dani
WACC	průměrné vážené náklady na investovaný kapitál
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál ⁵⁴

Kapitál zde chápeme jako hodnotu vázanou v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku. Této hodnotě odpovídají čistá operační aktiva neboli NOA. Východiskem pro výpočet čistých operačních aktiv je rozvaha. Před stanovením NOA a NOPAT je zapotřebí provést několik úprav účetních dat, díky nimž transformujeme účetní data na data skutečná. Může se jednat o úpravy dat z těchto oblastí: leasing, aktivace nákladů s dlouhodobými účinky či přecenění majetku⁵⁵.

1.15 Vztah mezi oceněním pomocí DCF a EVA

Obě zmíněné metody jsou velmi podobné. Při oceňování pomocí metody DCF a EVA platí, že v obou případech bychom měli dospět ke stejné výsledné hodnotě podniku. Obě metody pracují se stejně chápanými a stejně stanovenými náklady kapitálu (průměrné vážené náklady kapitálu). Co se týče zisku, korigovaný provozní výsledek hospodaření, z kterého vychází FCFF, přesně odpovídá veličině NOPAT z metody EVA. Provozně nutný investovaný kapitál se rovná veličině NOA v metodě EVA. Všechny tyto znaky jsou podmínkami pro to, aby se výsledné hodnoty při oceňování oběma metodami rovnaly⁵⁶.

⁵³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 295

⁵⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 286

⁵⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 288

⁵⁶ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Str. 79

1.16 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

WACC využíváme při stanovení diskontní míry u metody DCF entity. Základní výpočet je následující:

$$WACC = r_d * (1 - d) * \frac{CK}{K} + r_e * \frac{VK}{K}$$

r_d	náklady cizího kapitálu
d	sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný podnik
r_e	náklady vlastního kapitálu
CK	tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku
VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
K	celková tržní hodnota investovaného kapitálu

1.16.1 Náklady na vlastní kapitál

I když se jedná o vlastní kapitál podniku, nelze říct, že by byl zdarma. Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Pro vyčíslení nákladů vlastního kapitálu se v praxi používá metoda CAPM. Jedná se o model oceňování kapitálových aktiv. Výpočet je následující:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_A$$

$E(R_A)$	střední očekávaná výnosnost cenného papíru A
r_f	bezriziková výnosnost
$E(R_M)$	střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu
β_A	koefficient beta cenného papíru A

U tohoto modelu však musíme zohlednit několik důležitých předpokladů. A to zejména, že existuje dokonalý trh, kde všichni investoři mají volně k dispozici všechny informace, očekávají stejný budoucí vývoj, nejsou žádné transakční náklady, k dispozici jsou neomezené zdroje⁵⁷.

⁵⁷ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Str. 115 - 117

Koeficient β můžeme vyjádřit jako úroveň jednotlivého cenného papíru k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je tento koeficient roven 1, je riziko a tím i prémie za riziko dané akcie na úrovni průměru kapitálového trhu. Pokud je koeficient větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka vyšší nebo nižší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

Koeficient beta lze stanovit třemi způsoby:

- Na základě minulého vývoje – historické β (zjištění regresní závislosti mezi výnosy akcie a výnosy trhu jako celku. Parametr β je odvozen ze sklonu regresní přímky).
- Metodou analogie (použití beta koeficientu podobných podniků).
- Na základě analýzy působících faktorů (např. oblast podnikání, provozní páka a finanční páka)⁵⁸.

1.16.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu spočítáme jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb, které podnik platí za nejrozličnější formy cizího kapitálu, kterými disponuje.

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t * (1 - d) + S_t}{(1 + i)^t}$$

D	čistá částka peněz získaná půjčkou
U_t	úrokové platby
d	sazba daně z příjmu
S_t	splátka dluhu za dohodnutý časový interval
n	počet období, kdy jsou prováděny platby z dluhu
i	úroková míra ⁵⁹

⁵⁸ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Str. 122

⁵⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Str. 212

2 Představení společnosti

Název společnosti:	fortell s.r.o.
IČ:	64256197
Sídlo:	Nádražní 1111, 563 01 Lanškroun
Základní kapitál:	184 000 Kč
Rok založení:	1995



Obrázek 1: Logo společnosti.⁶⁰



Obrázek 2: Sídlo společnosti.⁶¹

Pro účely této diplomové práce jsem si vybrala společnost fortell, s.r.o. z Lanškrouna, která je na trhu již přes dvacet let. Firma se zabývá výrobou vstřikovaných plastových a kovových dílů, dále konstrukcí a výrobou vstřikovaných forem na plast. Od svého vzniku, kdy společnost fungovala jako konstrukční a obchodní kancelář, se jí podařilo

⁶⁰ O společnosti. *Fortell*.

⁶¹ O společnosti. *Fortell*.

vybudovat vlastní lisovnu kovů, vstřikovnu plastů, a v roce 2016 dokončit výstavbu nové montážní a skladové haly. V současné době má firma více než 200 zaměstnanců⁶².

Společnost se prezentuje především tím, že je schopna poskytnout všechny služby pod jednou střechou, tj. od vývoje dílu, vlastní konstrukce, výrobě v nástrojárně či velkosériovou výrobu až po finální montáž. Jejich výrobky našly uplatnění hned v několika odvětvích, především v automobilovém, elektrotechnickém, spotřebním a zdravotnickém průmyslu, a to nejen v České republice, ale i v jiných částech Evropy, nebo také v Latinské Americe, USA či Japonsku⁶³.

⁶² O společnosti. *Fortell*.

⁶³ O společnosti. *Fortell*.

3 Strategická analýza společnosti fortell s.r.o.

Jak již bylo zmíněno dříve, strategická analýza hraje při oceňování podniku významnou roli. Na základě strategické analýzy budeme schopni určit výnosový potenciál. Tento potenciál se skládá z vnitřního a vnějšího. Pro vnější potenciál budou použity analýzy SLEPTE a Porterův model pěti hybných sil. Následně zanalyzuji vnitřní potenciál pomocí modelu 7S.

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

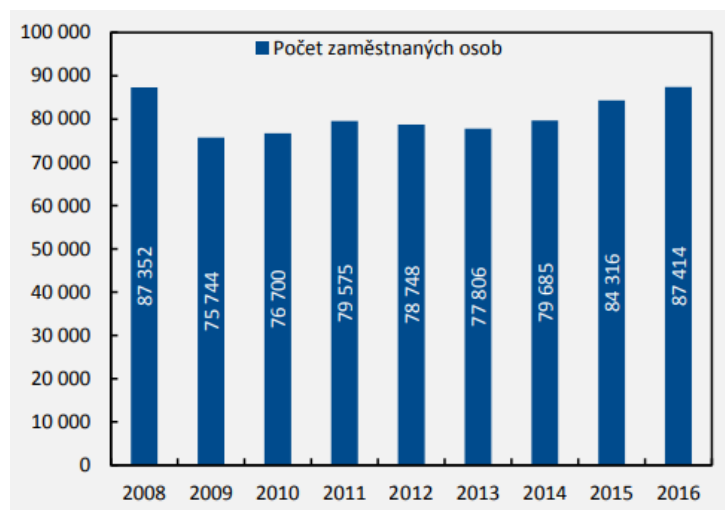
Pomocí následujících metod pro analýzu vnějšího potenciálu zjistíme faktory, které působí na podnik externě.

3.1.1 SLEPTE analýza

Sociální faktory

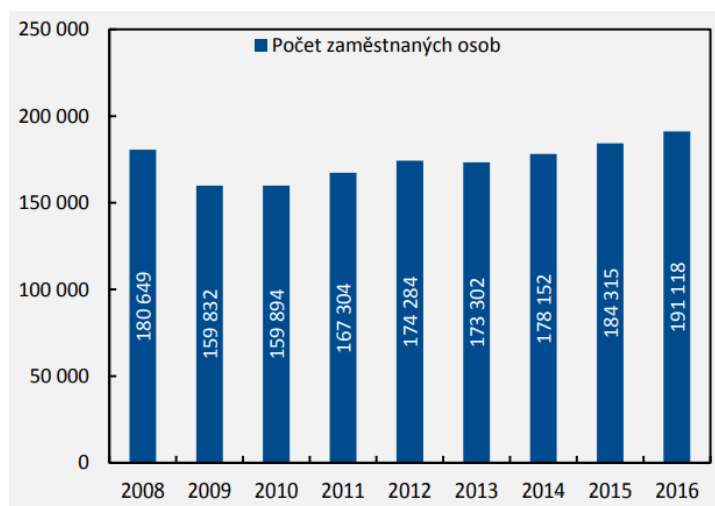
Sociální faktory se zabývají především demografickým vývojem populace, životním stylem, úrovní vzdělání, životními hodnotami a také třeba přístupem k práci a volnému času. Vzhledem k tomu, že zákazníci společnosti fortell nejsou koneční spotřebitelé, není tento faktor pro podnik moc relevantní.

V následujícím grafu je znázorněn počet zaměstnaných v oboru výroba pryžových a plastových výrobků. Podle ministerstva průmyslu a obchodu se jedná o jedno z nejstabilněji se vyvíjejících odvětví, kdy od roku 2009 rostou jak tržby v tomto odvětví, tak také přidaná hodnota, produktivita práce a průměrná mzda. Pouze počet zaměstnaných osob v tomto odvětví zaznamenal ještě mírné poklesy v období 2012 až 2013.



Graf 1: Vývoj počtu zaměstnaných osob v oboru výroba pryžových a plastových výrobků⁶⁴

Velmi pozitivní vývoj počtu zaměstnaných osob vykazuje i odvětví výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Jedná se o velmi podobný vývoj jako v předchozím grafu.



Graf 2: Graf vývoje počtu zaměstnaných osob pro obor výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků⁶⁵

⁶⁴ Ministerstvo průmyslu a obchodu: Panorama zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb ČR 2016 [online].

⁶⁵ Ministerstvo průmyslu a obchodu: Panorama zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb ČR 2016 [online].

Politické a legislativní faktory

Tyto faktory sledují politickou stabilitu vlády, jak často dochází ke změně, ale i stabilitu legislativního rámce (např. omezení v podnikání). Na chod společnosti mají vliv různé zákony, vyhlášky a nařízení a jiné právní normy. Jako největší milník za posledních pár let se jeví zrušení obchodního zákoníku, který byl v roce 2014 nahrazen zákonem č. 90/2012 Sb., O obchodních korporacích, kdy došlo k mnoha změnám. Další výrazná změna byla i v zákoně o dani z přidané hodnoty, kdy od roku 2014 existují vedle základní i dvě snížené sazby⁶⁶. Co se týče daně z příjmu právnických osob, zde ke změnám daňové sazby již delší dobu nedochází. Zákonů, kterými se podnik musí řídit, je mnoho. Jsou to především:

- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu
- Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty
- Zákon č. 16/1993 Sb., o dani silniční
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce
- Zákon č. 17/1992 Sb., o životním prostředí
- Zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních

Ekonomické faktory

Ekonomických faktorů působících na podnik je mnoho. Mezi ty nejdůležitější bych zahrnula hrubý domácí produkt, zahraniční obchod, míra inflace, výše úrokových sazeb, nezaměstnanost a vývoj kurzu české koruny vůči euru.

Po několika letech slabého ekonomického výkonu podle Ministerstva financí České republiky dochází v Evropské unii k výraznému zlepšení a ekonomika se tak dostává z fáze oživení do ekonomické expanze. Tento příznivý vývoj v Evropské unii má za následek pokračování ekonomické konjunktury v České republice. Česká republika je ve velmi dobré kondici, kdy hrubý domácí produkt vykazuje již několik let meziroční růst⁶⁷.

Stejně jak se v posledních letech vyvíjí ekonomika, vyvíjí se i trh práce. V posledních měsících dochází k meziročnímu růstu zaměstnanosti a míra nezaměstnanosti se snižuje

⁶⁶ OECD: Vývoj sazeb DPH v čase. *Mzdová praxe* [online].

⁶⁷ Makroekonomická predikce - duben 2018. *Ministerstvo financí České republiky* [online].

na svá rekordní minima a dochází tak k nedostatku potenciálních zaměstnanců na trhu práce. S tímto vývojem souvisí i růst mezd a platů. V lednu roku 2018 došlo k zvýšení minimální mzdy na 12 200 Kč, což bude mít za následek i růst průměrné mzdy v ČR⁶⁸.

Vzhledem k tomu, že společnost fortell prodává z velké části své výrobky do zahraničí, je nutné se zabývat v této části i vývojem kurzu české koruny k světovým měnám. Co se týče kurzu eura vůči koruně, do roku 2013 byl kurz velmi nestálý. V letech 2013 až 2017 docházelo ze strany České národní banky k devizovým intervencím. Pomocí oslabování koruny ČNB chtěla zabránit deflaci, podpořit růst ekonomiky a vývozce. Tyto intervence, kdy se česká koruna pohybovala na hranici 27 CZK/EUR, trvaly 41 měsíců. Již v roce 2016 se ekonomice začalo výrazně dařit a intervence ztrácely své ekonomické odůvodnění. Od dubna 2017, kdy byly intervence ukončeny, dochází k posilování koruny⁶⁹.

Firma fortell vyváží své výrobky i do amerických zemí, a tak je třeba vzít v úvahu i kurz dolaru vůči koruně. Od roku 2009 do 2013 docházelo k větším výkyvům tohoto kurzu a v průběhu roku 2014 došlo k výraznému oslabení koruny vůči dolaru, kdy se hodnota pohybovala kolem 24 CZK/USD až do dubna 2017. Od tohoto okamžiku, kdy došlo k ukončení intervencí, začala koruna silně posilovat i vůči dolaru⁷⁰.

Technologické faktory

Technologické faktory mají na úspěšné fungování podniku zásadní vliv. Aby byl podnik úspěšný, měl by sledovat nejnovější technologické trendy a nahrazovat zastaralý majetek novým. Díky tomu může vyrábět kvalitnější výrobky a tím získat lepší konkurenceschopnost. Společnost si zakládá na moderním vybavení, které je zárukou kvality. V roce 2016 firma přijala dotaci na program Úplná robotizace výroby a kontroly vstřikovaných dílů se zapouzdřenými kontakty, který je spolufinancován Evropskou unií.

Společnost se dále zabývá vědou a výzkumem. Konkrétně se podílí na vývoji nových výrobků a technologií s tuzemskými i zahraničními zákazníky. Proto nejen z tohoto důvodu se snaží neustále investovat do programového a výrobního zařízení, ale také rozšiřuje počet pracovníků, kteří se tímto vývojem zabývají.

⁶⁸ Makroekonomická predikce - duben 2018. *Ministerstvo financí České republiky* [online].

⁶⁹ BARTUŠKOVÁ, Hana. 13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB. *FINANCE.cz* [online].

⁷⁰ Graf USD / Kč od 22.4.2013 do 9.5.2018, ČNB, grafy kurzů měn. *Kurzycz* [online].

Ekologické faktory

V dnešní době je ochrana životního prostředí stále více diskutovanějším tématem. Na základě toho existuje mnoho právních nařízení, zákonů a směrnic, které se týkají ekologických faktorů. Ochrana životního prostředí je pro firmu fortell velmi zásadní. Společnost se rozhodla zavést systém environmentálního managementu (certifikát ISO 14001), který přispívá k zajištění vyšší úrovně ochrany životního prostředí. Do svých cílů tak začlenila i cíle environmentální politiky, které jsou např.:

- Vykonávat činnost v souladu s platnou právní legislativou vztahující se k životnímu prostředí.
- Předcházet znečišťování nebo poškozování životního prostředí.
- Eliminovat, omezit či odstranit nepříznivé důsledky své činnosti na životní prostředí.
- Nakládat s odpadem dle platných právních předpisů, aj.

3.1.2 Porterův model pěti hybných sil

Tato analýza sleduje 5 hybných sil, které působí na analyzovaný podnik zvenčí. Mezi tyto síly patří vyjednávací síla zákazníků, vyjednávací síla dodavatelů, hrozba vstupu nových konkurentů, hrozba substitutů, rivalita mezi existujícími konkurenty

Vyjednávací síla zákazníků

Firma fortell se zaměřuje na prodej svých výrobků a služeb především jiným firmám než konečným spotřebitelům. Společnost spolupracuje především s firmami z elektrotechnického, spotřebního a automobilového průmyslu. Mezi její zákazníky v elektrotechnickém průmyslu patří např. společnost AVX Czech republic s.r.o., firma SCHOTT CR, s.r.o., která odebírá produkty v celkovém množství až 185 mil. kusů ročně. Jako přednostní dodavatel se firma prosadila v roce 2011 ve společnosti Siemens v oblasti plastových výlisků. Jedná se o velké nadnárodní firmy, proto lze očekávat, že jejich vyjednávací síla bude vysoká a budou si určovat podmínky.

Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatelů surovin pro výrobu z plastu a kovu existuje na českém trhu mnoho. Vzhledem k tomu, že podnik nedávno oslavil 20 let na trhu, má už dostatečně vyvinuté a ustálené

vztahy se svými dodavateli. Podnik ví, kteří dodavatelé nabízí nejlepší služby s ohledem na kvalitu, cenu, spolehlivost. V případě velké vyjednávací síle dodavatelů má podnik menší prostor pro vyjednávání a o ceně a dodacích podmínkách.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Vzhledem k tomu, že v daném odvětví působí řada podniků, jsou pravděpodobně bariéry vstupu nízké a vstup nového konkurenta na trh je možný. Největším problémem tohoto vstupu budou vysoké náklady pro nákup výrobních prostor a výrobního zařízení. Nicméně firma fortell má již své stálé, dlouholeté zákazníky, kteří jsou velmi spokojeni jak s kvalitou vyráběných dílů, tak s profesionálním přístupem a spolehlivostí. Tudíž by vstup nové konkurence na trh firmu neměl nijak ohrozit.

Hrozba substitutů

Sortiment společnosti je velmi rozmanitý. Firma mimo prodeje plastových a kovových dílů nabízí i doplňkové služby. Ve vlastním vývojovém centru pomáhá zákazníkům vyvinout požadovaný díl. Dále jej podle výkresu a 3D modelu zkonstruuje a následně ve své nástrojárně vyrobí vstřikovací formy či potřebné nástroje, díky kterým je schopna vyrábět velkosériově plastové i kovové díly.

Rivalita na trhu

Jak již bylo řečeno, firem, které se zabývají výrobou plastových dílů pro automobilový či elektrotechnický průmysl, je v České republice mnoho. Škála těchto výrobků je velmi široká a jejich využití také veliké. V Lanškrouně se nachází i další firma, která se zabývá výrobou plastových dílů. Hned několik dalších takovýchto firem se nachází v blízkém okolí, například v České Třebové a Svitavách. Firma se snaží od svých konkurentů odlišit. Využívá k tomu vhodný marketing, kdy klade důraz na kvalitu provedení a spokojenost zákazníků.

3.2 Analýza vnitřního potenciálu

V rámci analýzy vnitřního potenciálu bude využit model 7S, který se zaměřuje na sedm faktorů, které lze rozdělit do dvou skupin, a to do skupiny tzv. „tvrdých S“ a do skupiny „měkkých S“.

3.2.1 7S

Analýza 7S sleduje faktory: strategie, struktura, systém řízení, styl řízení, spolupracovníci, schopnosti a sdílené hodnoty.

Strategie

Hlavním cílem a strategií společnosti fortell s.r.o. je poskytovat služby tak, aby byly uspokojeny potřeby a požadavky stávajících a budoucích zákazníků. V rámci požadavků se firma zaměřuje na spolehlivost, bezpečnost výrobků, kvalitu, cenu a termín dodání. Firma si ve své výroční zprávě z roku 2016 stanovila následující strategické cíle do budoucího období:

- Zajistit plnění podmínek již schválené investiční pobídky a investovat do výrobních technologií
- Zajištění optimalizace a automatizace logistických a výrobních procesů
- Dokončení již započaté změny ve struktuře vedení společnosti

Struktura

Dalším faktorem je struktura. Společnost má čtyři společníky, z nichž dva jsou jednatele. Společnost má jednoduchou organizační strukturu, kterou tvoří několik úseků (obchodní, ekonomický, technický, výrobní a kvalita a environment). Každý úsek má svého ředitele. Na nejvyšším místě v organizační struktuře stojí dva jednatele, jeden má v kompetenci obchodní a ekonomické vedení společnosti, druhý je pověřen výrobním a technickým vedením. Vysoký růst tržeb a pracovníků v minulých letech nutí společnost rozšířit svou organizační strukturu o další úroveň.

Systémy

Společnost fortell s.r.o. používá pro svůj provoz informační systém ENTRY od společnosti HJ-SOFT Lanškroun. Tento software je rozdělen do několika modulů (účetnictví, majetek, sklad, nákup, prodej, zakázky, výroba, docházka, mzdy). Jedná se tedy o systém, který umožňuje sledovat a řídit všechny činnosti spojené s chodem podniku.

Styl

Style vedení je ve společnosti spíše konzultativní. Komunikace je zde oboustranná, kdy jednotliví manažeři komunikují se svými podřízenými a naopak. Konečné rozhodnutí provádí manažeři na základě zpětných vazeb svých podřízených.

Spolupracovníci

Zaměstnanecká politika firmy klade důraz na zajištění špičkových pracovníků do rozhodujících oblastí. Firma vítá mladé perspektivní zaměstnance, kterým umožňuje profesní růst. Společnosti se podařilo stabilizovat personální výkyvy. Do budoucna by se chtěla zaměřit na doplnění technicky vzdělaných pracovníků. Společnosti záleží na vzájemné důvěře mezi vedením a pracovníky a snaží se vytvářet dobré pracovní podmínky, které se odráží nejen v hospodářských výsledcích firmy, ale i v tom, jak zaměstnanci přistupují k jednotlivým úkolům. fortell s.r.o. si velmi dobře uvědomuje, že klíčovým faktorem úspěchu jsou spokojení a motivovaní zaměstnanci. Proto se snaží pro dobře fungující kolektiv pořádat řady společných mimopracovních aktivit, firma tak již od samého začátku funguje jako jedna velká rodina.

Schopnosti

Tento prvek v sobě zahrnuje veškeré návyky, dovednosti a znalosti, které mají zaměstnanci společnosti. Firma již navenek působí tak, že její zaměstnanci jsou velmi kvalifikovaní, oddaní a dokáží se vcítit do zákazníka a vyhovět všem jeho specifickým požadavkům. Zaměstnanci znají velmi dobře sortiment prodáváného zboží společně s jeho vlastnosti, a tak jsou schopni zákazníkovi velmi dobře odborně poradit.

Sdílené hodnoty

Firma si zakládá na odpovědném přístupu k zákazníkovi. Aby zákazník byl s výsledným výrobkem spokojen, firma snaží se firma o velmi profesionální přístup již od první fáze, kdy přijme poptávku. Dále si firma velmi cení svých zaměstnanců a věří, že spokojený zaměstnanec je zárukou úspěchu. V neposlední řadě se firma snaží přistupovat šetrně k životnímu prostředí.

4 Finanční analýza podniku

Dalším krokem k stanovení hodnoty podniku je podrobení podniku finanční analýze. Hlavním cílem finanční analýzy je prověřit finanční zdraví podniku. Finanční analýza je také důležitá pro následné sestavení finančního plánu, který slouží pro výsledné ocenění.

V této kapitole podrobím účetní data podniku vertikální a horizontální analýze, následně budou propočteny poměrové ukazatele, konkrétně ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Na závěr finanční analýzy bude prověřeno finanční zdraví podniku na základě souhrnných ukazatelů.

Vzhledem k oboru podnikání společnosti fortell s.r.o. budou pro účely porovnání finančních výsledků podniku s finančními výsledky odvětví znázorněny data za jednotlivé trhy:

- NACE 22 – výroba pryžových a plastových výrobků,
- NACE 25 – výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení.

4.1 Absolutní ukazatele

V první části finanční analýzy se budu zabývat analýzou stavových ukazatelů. Nejdůležitější položky aktiv a pasiv budou podrobeny vertikální a následně horizontální analýze.

4.1.1 Vertikální a horizontální analýza aktiv

V následujících tabulkách je zobrazena vertikální a horizontální analýza majetku společnosti.

Tabulka 1: Vertikální analýza aktiv (v %)⁷¹

Vertikální analýza	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	62,62	55,94	48,40	53,32	65,57
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,39	0,26	0,11	0,04	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	62,20	55,65	48,29	53,29	65,57
Dlouhodobý finanční majetek	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	37,16	43,89	51,36	46,39	34,32
Zásoby	17,70	20,16	26,95	22,49	14,34
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

⁷¹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

Krátkodobé pohledávky	13,46	14,39	14,41	11,77	13,17
Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Peněžní prostředky	6,00	9,33	10,00	12,13	6,82
Časové rozlišení	0,22	0,18	0,24	0,29	0,11

Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv (v %)⁷²

Horizontální analýza	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
AKTIVA CELKEM	9,91	11,92	23,62	59,53
Dlouhodobý majetek	-1,83	-3,16	36,20	96,16
Dlouhodobý nehmotný majetek	-27,50	-53,05	-56,73	-100,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-1,67	-2,87	36,40	96,30
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	-100,00	-	-
Oběžná aktiva	29,81	30,99	11,65	18,03
Zásoby	25,18	49,62	3,15	1,70
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	17,54	12,08	0,95	78,43
Krátkodobý finanční majetek	-	-	-	-
Peněžní prostředky	70,95	19,90	49,99	-10,30
Časové rozlišení	-11,21	46,60	50,55	-41,20

Jak si můžeme všimnout v tabulce vertikální analýzy, firma se téměř ve všech sledovaných letech řadí mezi kapitálově těžké společnosti (z hlediska struktury podniku převládá dlouhodobý majetek). Pouze v roce 2014 převládala oběžná aktiva nad dlouhodobým majetkem. V rámci dlouhodobého majetku je nejvíce zastoupen dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2016 si můžeme všimnout výrazné meziroční změny u dlouhodobého hmotného majetku, kdy se hodnota zvýšila o 96,30 % a to z důvodu dokončení výstavby nové výrobní haly. Dále v roce 2016 došlo k úplnému odepsání hodnoty nehmotného majetku.

Co se týče oběžných aktiv, do roku 2014 dochází k většímu meziročnímu nárůstu zásob, od roku 2015 se jejich celková hodnota pohybuje v konstantní výši, avšak podíl zásob na celkovém majetku podniku klesá. Společnost fortell neviduje za všechny sledované roky žádné dlouhodobé pohledávky. Podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech se v letech nemění, ale meziroční změny těchto pohledávek vykazují velké výkyvy.

⁷² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

4.1.2 Vertikální a horizontální analýza pasiv

Dále je v následujících tabulkách podrobena vertikální a horizontální analýze strana pasiv.

Tabulka 3: Vertikální analýza pasiv (v %)⁷³

Vertikální analýza	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	46,02	49,76	55,01	57,42	46,08
Základní kapitál	0,12	0,11	0,10	0,08	0,05
Ostatní rezervní fondy	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Statutární a ostatní fondy	0,64	0,58	0,52	0,42	0,26
VH minulých let	39,64	39,43	41,25	40,63	33,04
VH běžného účetního období	5,61	9,63	13,14	16,28	12,73
Cizí zdroje	53,98	50,24	44,99	42,57	52,97
Rezervy	3,93	4,22	4,30	3,89	2,74
Dlouhodobé závazky	32,73	25,08	18,14	11,56	41,53
Závazky k úvěrovým institucím	30,74	23,01	16,13	9,47	39,16
Krátkodobé závazky	17,32	20,93	22,54	27,12	8,71
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,01	0,94

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv (v %)⁷⁴

Horizontální analýza	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
PASIVA CELKEM	10	12	24	60
Vlastní kapitál	19	24	29	28
Základní kapitál	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	-2	-	-
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
VH minulých let	9	17	22	30
VH běžného účetního období	89	53	53	25
Cizí zdroje	2	0	17	98
Rezervy	18	14	12	12
Dlouhodobé závazky	-16	-19	-21	473
Závazky k úvěrovým institucím	-18	-22	-27	560
Krátkodobé závazky	33	21	49	-49
Časové rozlišení	-	-	200	13167

⁷³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁷⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

Co se týče pasiv, první, čeho si můžeme všimnout je, že firma používá k financování svých aktiv zhruba z 50 % ve všech sledovaných letech své vlastní zdroje. Tento podíl v roce 2015 vzrostl a v roce 2016 se snížil, jelikož došlo k nárůstu závazků k úvěrovým investicím. Výsledek hospodaření běžného účetního období v čase neustále roste. Firma základní kapitál nezvyšuje, ve všech letech zůstává stejný, dokonce nepřispívá ani do fondů tvořených ze zisku. Když se podíváme na dlouhodobé závazky, v průběhu let docházelo k jejich snižování, firma splácela své bankovní úvěry, ale v roce 2016 díky již zmíněnému novému přijatému bankovnímu úvěru došlo k rapidnímu nárůstu hodnoty. Poslední sledovanou položkou aktiv je časové rozlišení, které v prvních letech bylo téměř nulové, ale během posledních dvou sledovaných let došlo k výraznému nárůstu.

4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou velmi oblíbenými ukazateli finanční analýzy. V této diplomové práci se budu zabývat ukazateli likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Vzhledem k tomu, že se firma fortell s.r.o. zabývá výrobou jak kovových, tak i plastových výrobků, budou výsledné hodnoty poměrových ukazatelů porovnány s hodnotami jednotlivých odvětví. Tyto hodnoty byly použity z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, kde jsou veřejně dostupné.

4.2.1 Ukazatele likvidity

Nejprve se budu věnovat ukazatelům likvidity, které ukazují na schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Jak již bylo uvedeno dříve, tyto ukazatele poměřují to, čím je možné platit s tím, co je nutné platit. V následující části se zaměřím na běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu.

Běžná likvidita

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty běžné likvidity neboli likvidity třetího stupně. Tento ukazatel informuje, kolik korun oběžných aktiv připadá na jednu korunu krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel je rozmezí mezi 1,5 – 2,5. výsledné hodnoty společnosti se v tomto rozmezí pohybují v prvních čtyřech letech, v pátém roce došlo k výraznému zlepšení likvidity až nad doporučené hodnoty, a to zejména kvůli rapidnímu poklesu krátkodobých závazků a nárůstu krátkodobých pohledávek oproti hodnotám roku 2015. Dále si můžeme všimnout, že hodnoty, které

vykazuje odvětví zpracování plastu jsou výrazně vyšší než hodnoty v odvětví s kovovými výrobky.

Tabulka 5: Běžná likvidita⁷⁵

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	2,15	2,10	2,28	1,71	3,94
obor – plast	2,5	2,53	2,68	2,73	2,66
obor – kov	1,73	1,72	1,83	1,87	1,8
obor – průměr	2,12	2,13	2,26	2,30	2,23

Pohotová likvidita

Dalším ukazatelem likvidity je pohotová likvidita neboli likvidita druhého stupně. Ta je založena na stejném principu jako likvidita prvního stupně, avšak do čitatele vstupují pouze pohledávky a peněžní prostředky. Ukazatel je tedy očištěn o nejméně likvidní složku oběžných aktiv, a to o zásoby. Jak je z následující tabulky zřejmé, sledovaná firma se opět pohybuje v doporučených hodnotách, které jsou 1 – 1,5. Jen v roce 2015 klesla hodnota pod doporučenou hranici. A mezitím, co hodnoty v odvětví v posledním roce spíše stagnovaly, likvidita společnosti fortell s.r.o. viditelně rostla.

Tabulka 6: Pohotová likvidita⁷⁶

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	1,12	1,13	1,08	0,88	2,29
obor – plast	1,95	2	2,13	2,15	2,14
obor – kov	1,08	1,16	1,18	1,18	1,13
obor – průměr	1,52	1,58	1,66	1,67	1,64

Okamžitá likvidita

Posledním ukazatelem likvidity je okamžitá likvidita neboli likvidita prvního stupně. Tento ukazatel informuje o schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky z nejlikvidnějších položek rozvahy, a to z peněžních prostředků, které má firma v hotovosti v pokladně, na bankovních účtech apod. Doporučené hodnoty se zde pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. V tabulce jsou opět vidět vysoké hodnoty odvětví s plastovými

⁷⁵ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁷⁶ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

výrobky. Společnost fortell i tady dosahuje doporučených hodnot, které se pohybují kolem horní hranice rozmezí.

Tabulka 7: Okamžitá likvidita⁷⁷

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	0,35	0,45	0,44	0,45	0,78
obor - plast	0,98	1,1	1,14	1,09	1,1
obor - kov	0,22	0,24	0,24	0,26	0,26
obor - průměr	0,60	0,67	0,69	0,68	0,68

4.2.2 Ukazatele rentability

Další skupinou poměrových ukazatelů, kterou se budu zabývat, jsou ukazatele rentability. Ty ukazují na schopnost dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Zařadím sem rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu tržeb.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv společnosti fortell vykazuje vysoké výsledky, v porovnání s výsledky odvětví s kovovými výrobky v některých letech až dvojnásobně vyšší. V roce 2016 došlo k poklesu rentability aktiv sledované společnosti z důvodu zvýšení aktiv v tomto roce, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku na dvojnásobek oproti hodnotě v roce 2015. V tomto roce byla dokončena výstavba nové výrobní haly.

Tabulka 8: Rentabilita aktiv (v %)⁷⁸

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	7,20	14,08	16,68	20,55	15,34
obor - plast	20,88	18,74	22,64	22,99	21,36
obor - kov	8,84	8,05	11,98	10,95	9,31
obor - průměr	14,86	13,40	17,31	16,97	15,34

Rentabilita vlastního kapitálu

Co se týče rentability vlastního kapitálu, která poměruje čistý zisk s vlastním kapitálem podniku, podnik opět dosahuje vysokých hodnot. Doporučené hodnoty by měly být vyšší

⁷⁷ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁷⁸ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

než výnosy plynoucí z bezrizikových investic⁷⁹. Mírný pokles v roce 2016 zastavil rychlý růst vykazovaných hodnot podniku v předchozích letech. V tabulce jsou také opět vidět mnohem nižší oborové hodnoty v kovovém odvětví než v odvětví pro zpracování plastu.

Tabulka 9: Rentabilita vlastního kapitálu (v %)⁸⁰

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	12,19	19,36	23,89	28,36	27,62
obor - plast	24,72	23,56	26,38	26,66	25,25
obor - kov	13,47	11,38	17,06	15,20	2,39
obor - průměr	19,10	17,47	21,72	20,93	13,82

Rentabilita tržeb

Posledním ukazatelem, kterému se budu v rámci ukazatelů rentability věnovat, je rentabilita tržeb, která sleduje, kolik zisku připadá na 1Kč tržeb. Hodnoty tohoto ukazatele pro sledovaný podnik v čase rostou a pohybují se od 4,72 po 15,26 % .

Tabulka 10: Rentabilita tržeb (v %)⁸¹

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	4,82	8,10	10,83	14,19	15,26
obor - plast	12,35	11,84	14,78	14,78	15,07
obor - kov	7,54	6,85	9,77	9,56	8,26
obor - průměr	9,95	9,35	12,28	12,17	11,67

4.2.3 Ukazatele aktivity

V následující části jsou vypočítány ukazatele aktivity, které informují o efektivnosti firmy při hospodaření s jednotlivými druhy aktiv. Konkrétně jsou uvedeny ukazatele obrát aktiv, doba obrátu pohledávek a doba obrátu závazků.

Obrát aktiv

V následující tabulce jsou hodnoty obrátu aktiv, které ukazují potřebnou vázanost firemních stálých aktiv k dosažení daného obrátu. Firma se pohybuje do roku 2015 nad

⁷⁹ STROUHAL, J., Z. Cardová a R. Židlická a kol. *Účetnictví 2011: Velká kniha příkladů*. 2011

⁸⁰ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁸¹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

doporučenou hodnotou tohoto ukazatele, která činí 1. V roce 2016 došlo k snížení hodnoty vzhledem k pořízení nového majetku, a tedy zvýšení aktiv.

Tabulka 11: Obrat aktiv⁸²

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	1,16	1,19	1,21	1,15	0,83
obor - plast	1,69	1,58	1,55	1,58	1,42
obor - kov	1,17	1,17	1,16	1,15	1,13
obor - průměr	1,43	1,38	1,36	1,37	1,28

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel udává, po kolika dnech platí odběratelé firmě své závazky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 14 dní. V tabulce je vidět, že hodnoty v posledních třech letech výrazně kolísají, kdy v roce 2015 byla doba obratu pohledávek 36,5 dne a v roce 2016 se tato doba zvýšila na 56,5 dne. Tento ukazatel navíc také informuje, jak moc silnou vyjednávací pozici má firma vůči svým odběratelům. Čím je počet dní úhrady nižší, tím je pozice firmy silnější.

Tabulka 12: Doba obratu pohledávek⁸³

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	41,56	43,49	42,26	36,57	56,43

Doba obratu závazků

Co se týče doby obratu závazků, ta informuje, po jak dlouhé době podnik hradí své závazky. Obecně platí, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek a podnik tak využil dodavatelského úvěru. Tato podmínka byla splněna pouze v roce 2015, kdy doba obratu závazků byla 45 dní. Opět zde platí, že ukazatel informuje o vyjednávací síle podniku vůči svým dodavatelům. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je pozice firmy silnější.

⁸² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁸³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

Tabulka 13: Doba obratu závazků⁸⁴

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	27,77	22,98	19,51	44,96	16,34

4.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Mezi tyto ukazatele jsem zařadila ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování a úrokové krytí.

Ukazatel věřitelského rizika

Tento ukazatel vypovídá o tom, v jaké míře podnik využívá k financování cizí zdroje. Z následující tabulky je patrné, že se podnik v některých letech dostává nad hodnoty odvětví a financuje tak svá aktiva z více jak 50 %. Podnik během sledovaných pěti let vykazuje mírně kolísavé hodnoty. V roce 2016 došlo u sledovaného podniku k nárůstu zadluženosti o 10 p.b. a to z důvodu navýšení závazků k bankovním institucím v daném roce.

Tabulka 14: Ukazatel věřitelského rizika (v %)⁸⁵

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	53,98	50,24	44,99	42,57	52,97
obor - plast	34,05	34,84	33,90	33,27	33,38
obor - kov	51,79	51,92	49,54	48,48	47,12
obor - průměr	42,92	43,38	41,72	40,88	40,25

Koeficient samofinancování

Tento koeficient je doplňujícím ukazatelem k celkové zadluženosti, který informuje, v jaké míře podnik využívá pro financování své vlastní zdroje. Jak je v následujících výpočtech patrné, podíl financování vlastními zdroji do roku 2015 rostl v průměru o 3,8 procentních bodů. Co se týče vykázaných hodnot jednotlivých odvětví, jejich růst nebyl ve sledovaných letech tak výrazný. V roce 2016 došlo ke snížení hodnot koeficientu z důvodu získání bankovních úvěrů.

⁸⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁸⁵ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

Tabulka 15: Koefficient samofinancování (v %)⁸⁶

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	46,02	49,76	55,01	57,42	46,08
obor - plast	65,95	65,16	66,10	66,73	66,62
obor - kov	48,21	48,08	50,46	51,52	52,88
obor - průměr	57,08	56,62	58,28	59,13	59,75

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí informuje, zda je podnik schopen splatit své úroky z úvěrů ze zisku před úroky a zdaněním. Označuje velikost bezpečnostního polštáře pro věřitele. Čím vyšších hodnot ukazatel nabývá, tím vyšší je schopnost platit náklady spojené s využíváním cizího kapitálu⁸⁷. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je vyšší než 5. Jak je z následující tabulky vidět, podnik vykazuje velmi vysoké hodnoty nad zmíněnou doporučenou hodnotu a je tak schopen hradit veškeré náklady spojené s cizím kapitálem.

Tabulka 16: Úrokové krytí⁸⁸

	2012	2013	2014	2015	2016
fortell s.r.o.	9,12	15,92	20,50	17,41	59,81

4.3 Bankrotní modely

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, bankrotní modely informují, zda firmě hrozí v blízké budoucnosti bankrot. V následující části jsou provedeny výpočty dvou bankrotních modelů, konkrétně Altmanův model a model IN05.

4.3.1 Altmanův model

Jedná se o jeden z nejznámějších bankrotních modelů. V následující tabulce je zobrazen jeho výpočet.

Tabulka 17: Altmanův model⁸⁹

		2011	2012	2013	2014	2015
0,717	ČPK/A	0,20	0,23	0,29	0,19	0,26

⁸⁶ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁸⁷ KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*.

⁸⁸ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁸⁹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

0,847	Nerozdělený zisk/A	0,40	0,39	0,41	0,41	0,33
3,107	EBIT/A	0,07	0,14	0,17	0,21	0,15
0,42	VK/CZ	0,92	1,08	1,35	1,48	0,92
0,998	Tržby/A	1,16	1,19	1,21	1,15	0,83
celkem		2,25	2,58	2,85	2,89	2,16

Pro připomenutí uvádím kritéria hodnocení tohoto modelu:

$Z < 1,18$	podnik ohrožen bankrotem
$1,18 < Z < 2,99$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z > 2,99$	podnik je v dobré finanční situaci

Podle výsledných hodnot tohoto modelu se podnik všechny sledované roky nachází v šedé zóně. Vzhledem k tomu, že hodnoty se pohybují u horní hranice šedé zóny, lze říci, že firmě bankrot nehrozí. Hodnoty tohoto ukazatele první čtyři roky rostly, kdy v roce 2014 byla hodnota tohoto ukazatele 2,89. V roce 2015 klesla hodnota na 2,16.

4.3.2 IN 05

Dalším modelem, díky kterému lze predikovat blízkost bankrotu, je model podle manželů Neumaierových IN 05. Výsledné hodnoty pro roky 2011 – 2016 jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 18: Model IN05⁹⁰

		2011	2012	2013	2014	2015
0,13	A/CZ	2,00	2,17	2,46	2,59	1,99
0,04	EBIT/NÚ	9	9	9	9	9
3,97	EBIT/A	0,07	0,14	0,17	0,21	0,15
0,21	Výnosy/A	1,19	1,22	1,26	1,18	0,86
0,09	OA/kr. závazky a úvěry	2,15	2,10	2,28	1,71	3,94
celkem		1,35	1,65	1,81	1,91	1,76

Také zde uvádím kritéria hodnocení tohoto modelu:

$IN05 < 0,9$	podnik netvoří hodnotu
$0,9 < IN05 < 1,6$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$IN05 > 1,6$	podnik tvoří hodnotu

⁹⁰ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

Zde narážíme na problém u ukazatele EBIT/nákladové úroky, který může nabývat velmi vysokých hodnot z důvodu nízké hodnotě nákladových úroků vůči čitateli, proto je jeho hodnota shora omezena na hodnotu 9.

Výsledné hodnoty se od roku 2012 pohybují v pásmu, který značí, že podnik tvoří hodnotu. Pokles v posledním sledovaném roce je způsoben prvním ukazatelem, kde se poměřují aktiva s cizími zdroji. Jak již bylo zmíněno, v tomto roce došlo ke zvýšení využití cizích zdrojů k financování.

4.4 Zhodnocení finanční analýzy

Nyní bych na závěr shrnula finanční analýzu podniku fortel s.r.o. Co se týče ukazatelů likvidity, firma vykazuje velmi dobré výsledky. Na základě hodnot likvidity je schopna dostát včas a v plné výši svým krátkodobým závazkům.

Hodnoty ukazatelů rentability ve sledovaném období rostou, jen v roce 2016 došlo u rentability aktiv a vlastního kapitálu ke snížení hodnot z důvodu zvýšení aktiv v tomto roce a vlastního kapitálu.

Podle ukazatelů aktivity se za rok aktiva obrátí v tržby zhruba jedenkrát. Odběratelé hradí své závazky oceňované firmě v průměru po 6 týdnech a firma svým dodavatelům hradí závazky zhruba po 3 týdnech. Obecně platí, že doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek, což se u sledovaného podniku nepotvrdilo a značí to tak slabou pozici na trhu.

Ukazatel věřitelského rizika vykazuje mírně kolísavé hodnoty okolo 50 %. Firma tak svá aktiva financuje zhruba z poloviny svým vlastním kapitálem a z poloviny cizím kapitálem.

Co se týče Altmanova indexu, který dokáže předpovědět bankrot firmy v následujících dvou letech. Hodnoty tohoto ukazatele daly najevo, že podnik se pohybuje v zóně nevyhraněných výsledků, pro kterou to nelze jednoznačně stanovit. Ovšem hodnoty jednotlivých let se pohybují těsně pod hranicí, kdy je podnik finančně zdravý a bankrot mu tedy nehrozí. Při aplikaci indexu IN05, který informuje nejenom zda firma v blízké době zkrachuje, ale také zda podnik tvoří hodnotu, se došlo k závěru, že se firmě od roku 2012 daří tvořit hodnotu a vykazuje velmi dobré výsledky.

Co se týče ještě poměrových ukazatelů, které byly porovnávány s hodnotami odvětví, podnik se přibližuje spíše výsledkům, které vykazuje odvětví s výrobou kovových výrobků.

5 SWOT analýza

Tabulka 19: SWOT analýza společnosti fortell s.r.o.⁹¹

Silné stránky	Slabé stránky
Kvalifikovaní a motivovaní zaměstnanci Vysoká likvidita Finanční stabilita Kvalita výroby Služby nad rámec výroby Dobré vztahy s dodavateli i odběrateli Ryze česká firma Rostoucí tržby	Menší společnost Vyjednávací síla odběratelů Šedé pásmo v Altmanově modelu
Příležitosti	Hrozby
Vstup na nový zahraniční trh Nové technologie Oslabení koruny vůči světovým měnám	Nízká nezaměstnanost Odliv pracovních sil ke konkurenci Silnější konkurence v odvětví Problémy se spolehlivostí dodavatelů Velká konkurence Pokles poptávky po automobilech Posílení koruny vůči světovým měnám

⁹¹ Vlastní zpracování.

6 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná a vymezení korigovaného provozního výsledku hospodaření

V této části se budu zabývat rozdělením majetku oceňovaného podniku na majetek provozně nutný a provozně nenutný. Jedná se o důležitý krok, na základě kterého budeme schopni provést správně analýzu a prognózu generátorů hodnoty, která je dalším krokem vedoucí k stanovení hodnoty podniku. Neprovedením tohoto kroku by mohlo dojít k podhodnocení hodnoty společnosti.

Jak již bylo popsáno dříve, do skupiny provozně nutných aktiv řadíme pouze ta aktiva, která podnik potřebuje k výkonu své hlavní činnosti. V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty provozně nutného majetku, provozně nutného pracovního kapitálu a investovaného kapitálu za roky 2012 – 2016.

Tabulka 20: Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný⁹²

Rozdělení majetku	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý nehmotný majetek	611	443	208	90	0
Dlouhodobý hmotný majetek	97 284	95 663	92 914	126 739	248 793
Dlouhodobý majetek provozně nutný	97 895	96 106	93 122	126 829	248 793
Zásoby	27 684	34 655	51 851	53 485	54 396
Pohledávky	21 049	24 742	27 731	27 995	49 952
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)	348	309	453	682	401
Krátkodobé závazky (neúročené)	27 085	35 980	43 370	64 492	33 052
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)	0	0	9	27	3 582
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	9 385	16 044	19 236	28 853	25 882
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,35	0,45	0,44	0,45	0,78
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	4 063	5 397	6 506	9 674	4 958
Pracovní kapitál provozně nutný	26 059	29 123	43 162	27 317	73 073
Investovaný kapitál provozně nutný	123 954	125 229	136 284	154 146	321 866

Vzhledem k tomu, že firma nedisponuje dlouhodobým majetkem, který se netýká hlavní činnosti (např. dlouhodobým finančním majetkem), tak dlouhodobý majetek provozně nutný získáme pouhým součtem dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Následně je vypočten pracovní kapitál provozně nutný. Od zásob, pohledávek a časového

⁹² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

rozlišení aktiv byly odečteny krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv. Následně byly přičteny provozně nutné peníze, které byly vypočteny jako součin peněžních prostředků a provozně nutné likvidity, která byla stanovena podle Maříka pro všechna sledovaná období na úroveň 0,15. Na závěr byl určen investovaný kapitál provozně nutný jako součet dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného.

V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH), který představuje výsledek hospodaření generovaný provozně nutným kapitálem. Z výkazu zisku a ztráty byly zjištěny provozní výsledky hospodaření pro dané roky, následně byl vyloučen výsledek hospodaření z prodeje majetku, který byl zjištěn jako rozdíl tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku.

Tabulka 21: Korigovaný provozní výsledek hospodaření⁹³

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní VH	11 315	24 208	32 099	48 874	58 197
Vyloučení VH z prodeje majetku	-2 861	-3 185	-5 852	-6 384	-6 295
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	8 407	21 023	26 247	42 490	51 902

⁹³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

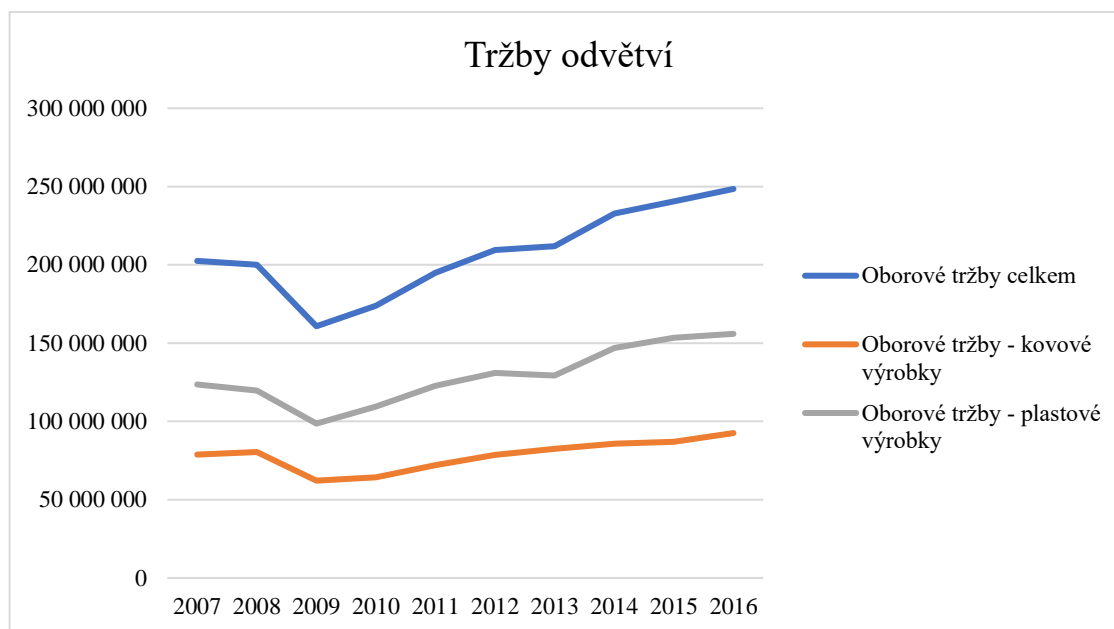
7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Tato část se zabývá analýzou a prognózou generátorů hodnot. V následující části budou analyzovány generátory hodnoty a bude provedena jejich predikce pro období 2017 – 2020.

7.1 Prognóza tržeb

V této kapitole bude věnována pozornost zhodnocení vývoje tržeb, a to jak sledovaného podniku, tak vývoje tržeb celého odvětví. Na základě analýzy posledních deseti let bude stanovena prognóza pro následující 4 roky. Jak již bylo zmíněno dříve, tak vzhledem k tomu, že společnost fortell s.r.o. se zabývá výrobou plastových i kovových výrobků, tedy jedná se o dva různé obory, analýza tržeb odvětví za roky 2007 – 2016 byla provedena pro každý podobor zvlášť. Pro výpočet tržního podílu a prognózu tržeb pro období 2017 – 2020 byly hodnoty jednotlivých odvětví sečteny.

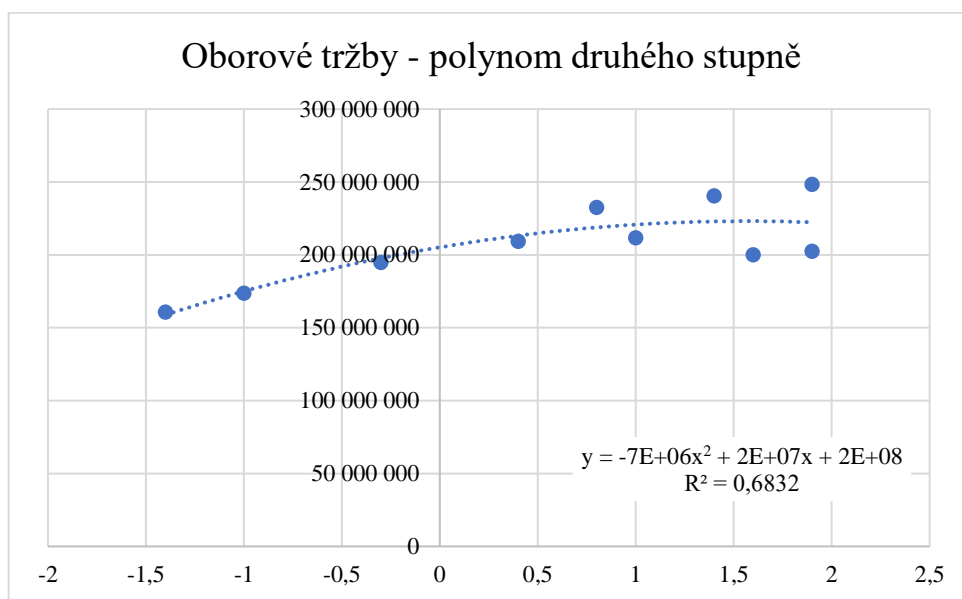
V následujícím grafu je znázorněn vývoj tržeb celého odvětví v letech 2007 – 2016. Můžeme si všimnout propadu hodnot v letech 2008 a 2009, které lze přičíst hospodářské krizi, ovšem od roku 2010 do současnosti tržby odvětví neustále rostou. Na následujícím grafu je vidět, že tržby jednotlivých oborů mají téměř stejný vývoj.



Graf 3: Tržby odvětví 2007 - 2016 (v tis. Kč) ⁹⁴

⁹⁴ Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu.

V následujícím kroku jsem se zaměřila na vývoj makroekonomických ukazatelů, u kterých byla provedena predikce do budoucna. Tento vývoj byl porovnán s vývojem tržeb odvětví, na základě kterého byl zjištěn nejpodobnější vývoj se zaměstnaností (meziroční změna v %) a provedena regresní analýza. Výsledkem regresní analýzy je rovnice, díky které je možné provést prognózu oborových tržeb v závislosti na makroekonomické proměnné.



Graf 4: Vývoj tržeb v odvětví celkem⁹⁵

V následující tabulce jsou uvedeny prognózované tržby pro odvětví pro následující čtyři roky.

Tabulka 22: Tržby odvětví celkem⁹⁶

	2017	2018	2019	2020
Oborové tržby za vlastní výroby celkem	214 080 000	210 570 000	203 720 000	203 720 000
<i>Index růstu trhu</i>	<i>0,8617</i>	<i>0,9836</i>	<i>0,9675</i>	<i>1,0000</i>

Pomocí predikovaných oborových tržeb lze nyní provést i prognózu tržeb společnosti fortell s.r.o. Prvním krokem je výpočet tržního podílu oceňované společnosti pro roky 2007 - 2016. Následně byl vypočítán index změny tržního podílu, jehož průměrná hodnota činila 1,1213. Tento index znamená, že v letech 2007 – 2016 tržní podíl

⁹⁵ Vlastní zpracování.

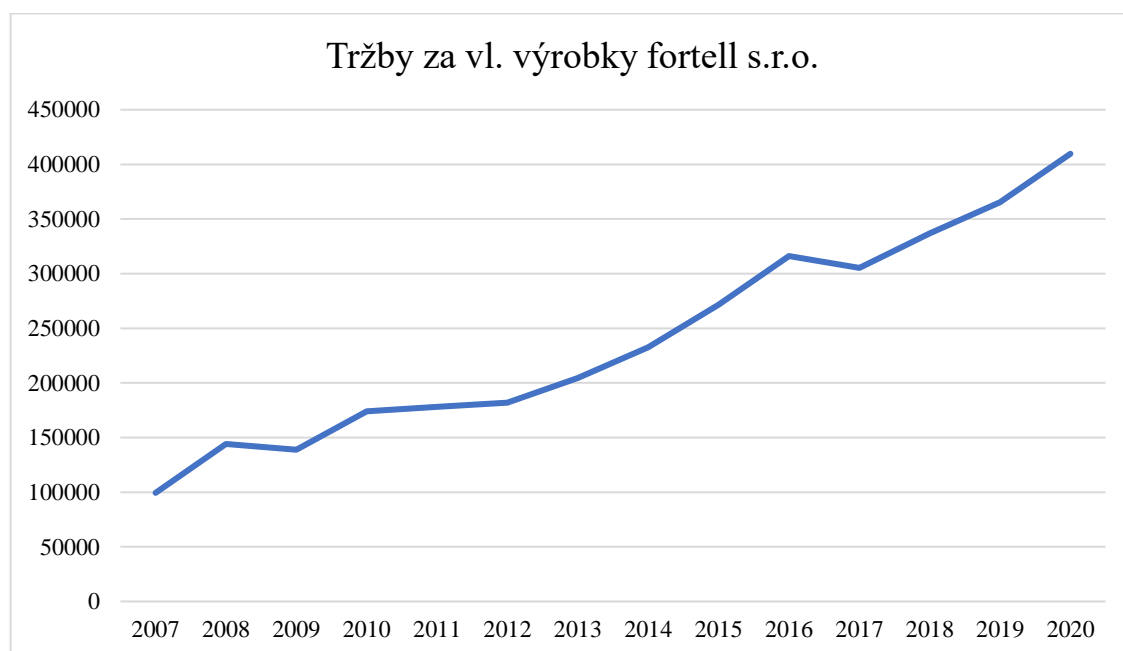
⁹⁶ Vlastní zpracování.

společnosti rostl průměrně o 12,13 %. Do budoucna očekáváme stejný trend, proto budeme v následujících letech uvažovat s touto hodnotou. V dalším kroku je pomocí tohoto indexu vypočítán tržní podíl, díky kterému lze dopočítat prognózované tržby sledované společnosti pro roky 2017 – 2020.

Tabulka 23: Tržby podniku za vlastní výroby⁹⁷

	2017	2018	2019	2020
Tržby za vlastní výroby	305 375	336 804	365 374	409 695
<i>Index růstu tržeb podniku</i>	<i>0,9662</i>	<i>1,1029</i>	<i>1,0848</i>	<i>1,1213</i>

V následujícím grafu je zobrazen vývoj tržeb společnosti fortell od roku 2007 až do posledního roku prognózy 2020.



Graf 5: Tržby oceňovaného podniku za minulost a plán⁹⁸

7.2 Prognóza ziskové marže

Dalším významným generátorem hodnoty je zisková marže. Ta byla vypočítána dvěma způsoby (metodou zdola nebo shora). Postup shora vychází z vývoje ziskové marže

⁹⁷ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti fortell s.r.o.

⁹⁸ Vlastní zpracování.

v minulosti a na základě tohoto vývoje se odvodí zisková marže do budoucnosti. V následující tabulce je znázorněn výpočet ziskové marže shora:

Tabulka 24: Zisková marže počítaná metodou shora za minulost a plán⁹⁹

	Minulost					Prognóza			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před odpisy	13 994	27 241	32 434	49 906	65 965	46 018	50 754	55 060	61 738
Zisková marže (v %)	7,69	13,33	13,95	18,38	20,87	15,07	15,07	15,07	15,07
Průměr	14,84					15,07			

Postup pro výpočet ziskové marže shora je následující. Abychom získali KPVH před odpisy, ke korigovanému provoznímu výsledku hospodaření se připočetly odpisy, poté byl vypočítán podíl tohoto KPVH na tržbách společnosti. Výsledkem je zisková marže. Průměrná marže, která byla vypočítána aritmetickým průměrem, činí za období 2012 – 2016 14,84 %.

Při druhém způsobu výpočtu ziskové marže se vypočtou nejdříve podíly na tržbách jednotlivých položek z účetních výkazů. Následně se určí průměrné tempo růstu těchto položek, které je východiskem pro prognózu ziskové marže do budoucna. V následující tabulce jsou znázorněny podíly na tržbách jednotlivých položek, které vstupují do výpočtu ziskové marže, za období 2012 - 2016.

Tabulka 25: Zisková marže počítaná zdola za minulost. Podíly na tržbách v %.¹⁰⁰

	Minulost				
	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony	101,67	104,16	104,32	99,02	98,32
Přidaná hodnota	37,42	41,95	42,16	46,23	47,95
Osobní náklady	28,32	27,20	27,39	26,81	26,05
Mzdové náklady	20,53	19,74	19,91	19,38	18,87
Náklady na sociální zabezpečení	6,93	6,63	6,69	6,54	6,36
Daně a poplatky	0,07	0,06	0,16	0,11	0,10
Ostatní provozní položky	1,35	1,36	0,67	0,93	0,93
Korigovaný provozní zisk před odpisy	13 994	27 241	32 434	49 906	65 965
Zisková marže z KPZ před odpisy dpočítaná	7,69	13,33	13,95	18,38	20,87

⁹⁹ Vlastní zpracování.

¹⁰⁰ Vlastní zpracování.

Pro výpočet prognózovaných hodnot se vycházelo z aritmetického průměru hodnot v letech minulých. Jak je vidět v následující tabulce, výsledky obou metod vedou ke stejnému výsledku. Prognózovaná zisková marže vychází 30,09 %, předpokládá se tedy zachování rostoucího trendu této položky.

Tabulka 26: Prognózovaná zisková marže počítaná zdola. Podíly na tržbách (v %)¹⁰¹

	Prognóza			
	2017	2018	2019	2020
Výkony	101,47	101,47	101,47	101,47
Přidaná hodnota	42,98	42,98	42,98	42,98
Osobní náklady	27,14	27,14	27,14	27,14
z toho Mzdové náklady	19,68	19,68	19,68	19,68
Náklady na sociální zabezpečení	6,63	6,63	6,63	6,63
Daně a poplatky	0,09	0,09	0,09	0,09
Ostatní provozní položky	1,05	1,05	1,05	1,05
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby - náklady)	46 018	50 574	55 060	61 738
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	15,07	15,07	15,07	15,07

7.3 Prognóza pracovního kapitálu

V této části budou prognózovány investice do čistého pracovního kapitálu. Pracovní kapitál, tak jak je známý z finanční analýzy, jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobým cizím kapitálem, je nutné pro účely stanovení hodnoty podniku modifikovat. Jak již bylo dříve popsáno, od oběžných aktiv odečítáme neúročený cizí kapitál a počítáme jen s provozně nutnými veličinami.

Nejdříve je nutné vypočítat doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Hodnoty doby obratu jednotlivých položek pro prognózované roky byly stanoveny jako geometrický průměr hodnot let minulých.

Tabulka 27: Doba obratu zásob, pohledávek a neúročených závazků za minulost a plán¹⁰²

	Minulost					Prognóza			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	55,55	61,89	81,39	71,90	62,82	66,12	66,12	66,12	66,12

¹⁰¹ Vlastní zpracování.

¹⁰² Vlastní zpracování.

Pohledávky	42,24	44,19	43,53	37,63	57,69	44,59	44,59	44,59	44,59
Krátkodobé závazky	54,35	64,26	68,08	86,69	38,17	60,14	60,14	60,14	60,14
Odložený daňový závazek	6,26	6,35	6,07	6,70	10,38	7,00	7,00	7,00	7,00

Na základě těchto predikovaných hodnot je již možné dopočítat prognózované hodnoty zásob, pohledávek a závazků do budoucna.

Dále je potřeba určit hodnotu provozně nutných peněžních prostředků do let budoucích. Provozně nutné peníze za 2012 – 2016 byly vypočteny již dříve. Hodnoty pro prognózované období se vypočítaly jako součin prognózovaných krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity, která byla stanovena na úroveň 0,15 podle Maříka:

Tabulka 28: Provozně nutné peníze 2012 – 2020¹⁰³

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozně nutné peníze	4 063	5 397	6 506	9 674	4 958	7 547	8 324	9 030	10 126

Dále už je možné vypočítat výsledné hodnoty čistého pracovního kapitálu. V následující tabulce je znázorněn výpočet upraveného pracovního kapitálu pro období 2012 – 2016.

Tabulka 29: Pracovní kapitál za minulost¹⁰⁴

	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	27 684	34 655	51 851	53 485	54 396
Pohledávky	21 049	24 742	27 731	27 995	49 952
Peněžní prostředky provozně nutné	4 063	5 397	6 506	9 674	4 958
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	348	309	453	682	401
Neúročené závazky	30 203	39 537	47 238	69 474	42 036
Krátkodobé závazky	27 085	35 980	43 370	64 492	33 052
Odložený daňový závazek	3 118	3 557	3 868	4 982	8 984
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	9	27	3 582
Upravený pracovní kapitál	22 941	25 566	39 294	22 335	64 089

¹⁰³ Vlastní zpracování.

¹⁰⁴ Vlastní zpracování.

I když došlo k snížení peněžních prostředků jen na provozně nutnou hodnotu, ve všech sledovaných letech upravený pracovní kapitál dosahuje kladných hodnot. V roce 2016 si můžeme všimnout navýšení pohledávek a zároveň snížení závazků, což zapříčinilo zvýšení pracovního kapitálu na téměř trojnásobek hodnoty v roce 2015. V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty pro prognózované období. Vzhledem k plánovaným rostoucím tržbám hodnota skoro všech položek v čase roste. Ovšem v porovnání s minulým obdobím, dochází v roce 2017 k propadu hodnot. Je to způsobeno plánovaným poklesem tržeb v tomto roce na základě vývoje makroekonomického ukazatele. Časové rozlišení je plánováno v konstantní výši podle hodnoty v roce 2016.

Tabulka 30: Prognóza pracovního kapitálu¹⁰⁵

	2017	2018	2019	2020
Zásoby	55 320	61 013	66 189	74 217
Pohledávky	37 310	41 150	44 640	50 055
Peněžní prostředky provozně nutné	7 547	8 324	9 030	10 126
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	401	401	401	401
Neúročené závazky	56 170	61 951	67 206	75 358
Krátkodobé závazky	50 316	55 494	60 202	67 504
odložený daňový závazek	5 854	6 456	7 004	7 853
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	3 582	3 582	3 582	3 582
Upravený pracovní kapitál	40 826	45 355	49 472	55 859

Posledním krokem ve výpočtu pracovního kapitálu je výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu. Hodnota tohoto koeficientu za období 2012 – 2016 činí 30,67%. pro prognózované období má tento koeficient hodnotu 11,21 %.

7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Posledním generátorem hodnoty je dlouhodobý majetek a investice do dlouhodobého majetku. Prvním krokem pro stanovení plánovaných investic je výpočet koeficientu investiční náročnosti za minulost. V následujících tabulkách jsou stanoveny koeficienty investiční náročnosti pro nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci. Aby bylo možné tyto investiční náročnosti vypočítat, je třeba stanovit hodnotu přírůstku tržeb za

¹⁰⁵ Vlastní zpracování.

období 2012 – 2016, která činí 134 147 tis. Kč. Investiční náročnost se pak vypočítá jako podíl sumy investic netto a zmíněného přírůstku tržeb.

Tabulka 31: Minulá investiční náročnost růstu tržeb - nehmotný majetek¹⁰⁶

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav majetku ke konci roku	611	443	208	90	0
Odpisy		41	30	18	12
Investice netto (rozdíl dvou netto hodnot majetku)		-168	-235	-118	-90
Investice brutto (odpis + investice netto)		-127	-205	-100	-78
Investiční náročnost růstu tržeb 2012 - 2016		-0,46%			

Investice podniku do nehmotného majetku v minulých pěti letech klesají a nedochází k žádným investicím do tohoto majetku. V roce 2016 je dokonce majetek zcela odepsán a zůstatková hodnota nehmotného majetku je tak nulová.

Tabulka 32: Minulá investiční náročnost růstu tržeb - stavby¹⁰⁷

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav majetku ke konci roku	86 824	83 731	80 234	76 885	153 359
Odpisy		5 804,76	5 684,29	6 793,96	10 530,85
Investice netto		-3 093	-3 497	-3 349	76 474
Investice brutto		2 712	2 187	3 445	87 005
Investiční náročnost růstu tržeb 2012 - 2016		49,60%			

Ve výše uvedené tabulce je znázorněn výpočet investiční náročnosti staveb. Tento koeficient je díky velké investici do nové výrobní haly v roce 2016 kladný, konkrétně činí 49,6 %.

V další tabulce je výpočet koeficientu investiční náročnosti samostatných movitých věcí. Firma v posledních letech provedla vysoké investice do tohoto majetku, investiční náročnost růstu tržeb vychází 61,24 %.

¹⁰⁶ Vlastní zpracování.

¹⁰⁷ Vlastní zpracování.

Tabulka 33: Minulá investiční náročnost růstu tržeb – samostatné movité věci¹⁰⁸

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav majetku ke konci roku	5 570	6 962	7 138	25 698	87 717
Odpisy		372,39	472,63	604,42	3 519,82
Zůstatková hodnota prodaného zařízení		0	0	0	8
Investice netto		1 392	176	18 560	62 019
Investice brutto		1 764,39	648,63	19 164,42	65 546,82
Investiční náročnost růstu tržeb 2012 - 2016		61,24%			

Výše vypočítané koeficienty investiční náročnosti vstupují do výpočtu prognózy investic pro období 2017 – 2020. Pro výpočet odhadu investic, se jednotlivý koeficient náročnosti pro daný majetek vynásobil s přírůstkem tržeb za prognózované období. Tento přírůstek tržeb činí 100 749 tis. Kč.

Tabulka 34: Odhad investic pro prognózované období¹⁰⁹

Majetek	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2017- 2020
Nehmotný majetek	-0,46%	-459
Stavby	49,60%	49 970
Samostatné movité věci	61,24%	61 695
Celkem	110,38%	111 206

Na základě minulého koeficientu náročnosti, který v součtu činí 110,38 % byly odhadnuty investice do dlouhodobého majetku pro období 2017 – 2020 celkem ve výši 111 206 tis. Kč. Vzhledem k tomu, jak vysoká hodnota koeficientu náročnosti vyšla, budou jednotlivé položky dlouhodobého majetku naplánovány buď podle plánu investic podniku nebo budou stanoveny na základě průměru koeficientů konkurenčních podniků počítaného za období 2012 - 2016. Mezi tyto konkurenční podniky byly zahrnuty další čtyři firmy, které se zabývají z velké části stejným oborem podnikání a působí ve stejném regionu.

¹⁰⁸ Vlastní zpracování.

¹⁰⁹ Vlastní zpracování.

V následující tabulce je uvedena prognóza investic do dlouhodobého nehmotného majetku. Vzhledem k tomu, že v roce 2016 došlo k úplnému odepsání nehmotného majetku, a koeficient náročnosti i odhad investic pro prognózované období vychází v záporných hodnotách, byly naplánovány investice do nehmotného majetku na základě plánu investic společnosti. V roce 2017 byla provedena investice do dlouhodobého nehmotného majetku ve výši 885 tis. Kč. Pro další období se již další velká investice do tohoto majetku neplánuje a bude tedy docházet pouze k odpisování této pořizovací ceny. Z tohoto důvodu vychází investice netto od roku 2018 v záporných hodnotách. Odpisy nově pořízeného majetku byly vypočítány jako podíl pořizovací hodnoty ke konci předchozího roku a počtu let odpisování.

Tabulka 35: Prognóza investic - nehmotný majetek¹¹⁰

	2016	2017	2018	2019	2020
Původní - odpisy	12	0	0	0	0
- zůstatková hodnota	0	0	0	0	0
Nový - investice netto		885	-221	-221	-221
- investice brutto		885	0	0	0
- pořizovací hodnota k 31. 12.		885	885	885	885
- odpisy nového majetku		0	221	221	221
Celkem - odpisy		0	221	221	221
- zůstatková hodnota	0	855	664	443	221

V následující tabulce je znázorněn výpočet investic do staveb. Ten byl vypočítán průměrem koeficientů náročnosti společnosti fortell s.r.o. a dalších čtyř konkurenčních podniků. Tento průměr vychází na 23,66 % a celkové netto investice se pro období 2017 – 2020 do dlouhodobého nehmotného majetku odhadují na 24 681 tis. Kč.

Původní odpisy byly stanoveny pro prognózované období na stejné úrovni jako v roce 2016. O tyto odpisy je každoročně snižována zůstatková cena. Investice netto byly stanoveny rozpočítáním celkového odhadu investic do staveb do jednotlivých let. Investice brutto je součet původních odpisů, investic netto a odpisů nových. Pořizovací cena ke konci roku představuje kumulativní součet investic brutto. Nové odpisy jsou

¹¹⁰ Vlastní zpracování.

vypočítány jako pořizovací cena ke konci roku předchozího roku dělena počtem odpisovaných let, v tomto případě se počítá se 30 roky.

Tabulka 36: Prognóza investic - stavby¹¹¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Původní - odpisy	10 531	10 531	10 531	10 531	10 531
- zůstatková hodnota	153 359	142 828	132 297	121 766	111 236
Nový - investice netto		6 170	6 170	6 170	6 170
- investice brutto		16 701	17 258	17 833	18 428
- pořizovací hodnota k 31. 12.		16 701	33 959	51 792	70 220
- odpisy nového majetku		0	557	1 132	1 726
Celkem - odpisy		10 531	11 088	11 663	12 257
- zůstatková hodnota	153 359	159 529	165 700	171 870	178 040

Stejným způsobem jako byly počítány stavby podle průměrného koeficientu náročnosti byly vypočítány i investice do samostatných movitých věcí. Průměrný koeficient náročnosti byl stanoven na hodnotu 25,90 %, což odpovídá odhadnutým investicím do tohoto majetku ve výši 27 018 tis. Kč. V tomto případě se počítá s 6letým odpisovým plánem.

Tabulka 37: Prognóza investic - samostatné movité věci.¹¹²

	2016	2017	2018	2019	2020
Původní - odpisy	3 520	3 520	3 520	3 520	3 520
- zůstatková hodnota	87 717	84 197	80 677	77 158	73 638
Nový - investice netto		6 755	6 755	6 755	6 755
- investice brutto		10 274	11 987	13 985	16 315
- pořizovací hodnota k 31. 12.		10 274	22 261	36 246	52 561
- odpisy nového majetku		0	1 712	3 710	6 041
Celkem - odpisy		3 520	5 232	7 230	9 561
- zůstatková hodnota	87 717	94 472	101 226	107 981	114 735

Pro majetkovou položku pozemky nepředpokládáme žádné nové investice, a proto jeho výše bude pro celé prognózované období v konstantní výši 4 882 tis. Kč.

¹¹¹ Vlastní zpracování.

¹¹² Vlastní zpracování.

V následující tabulce uvádím přehled předchozích výpočtů. Vzhledem k prognózovaným investicím, se odpisy v jednotlivých letech zvyšují. Stejně tak se zvyšuje i zůstatková hodnota majetku.

Tabulka 38: Plán investic¹¹³

Celkem	2017	2018	2019	2020
Odpisy	14 051	16 541	19 114	22 039
Zůstatková hodnota	254 886	267 590	280 293	292 997
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	13 810	12 704	12 704	12 704
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	27 861	29 245	31 818	34 743

¹¹³ Vlastní zpracování.

8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Po výpočtech generátorů hodnoty v předešlé kapitole je možné učinit předběžné ocenění analyzovaného podniku. Jedná se o první odhad hodnoty oceňovaného podniku. Nyní ještě není stanovena diskontní míra, a tak je potřeba počítat s odhadovanou diskontní mírou. Hodnotu této míry jsem stanovila na 10 %. V následující tabulce je znázorněn výpočet.

Tabulka 39: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty¹¹⁴

Tempo růstu tržeb	6,88%
Zisková marže po odpisech a po dani	8,13%
Průměrná náročnost růstu tržeb na:	
- růst pracovního kapitálu	11,21%
- růst dlouhodobého majetku	36,53%
- investice netto celkem	47,74%
Kalkulovaná úroková míra	10,00%
Hodnota podniku brutto	547 844,09 tis. Kč

V této části je vhodné se zabývat i citlivostní analýzou. Smyslem citlivostní analýzy je zjistit citlivost hodnoty podniku na změny vstupních parametrů, zatímco ostatní generátory zůstávají fixní. Citlivostní analýza byla provedena pro faktor ziskové marže a diskontní míru. Oba faktory budou postupně zvyšovány o 10 %, 20 % a 30 %.

Tabulka 40: Analýza citlivosti. Faktor zisková marže¹¹⁵

	ZM původní	ZM +10%	ZM + 20%	ZM + 30%
ZM po odpisech a po dani	8,13%	8,94%	9,84%	10,82%
Hodnota podniku brutto	547 844,09	635 922,52	732 808,79	839 383,69
Změna hodnoty podniku o	0%	16,08%	33,76%	53,22%

Tabulka 41: Analýza citlivosti. Faktor diskontní míra¹¹⁶

	DM původní	DM +10%	DM + 20%	DM + 30%
WACC	10,00%	11,00%	12,10%	13,31%
Hodnota podniku brutto	547 844,09	414 825,48	327 385,90	265 764,42
Změna hodnoty podniku o	0%	-24,28%	-40,24%	-51,49%

¹¹⁴ Vlastní zpracování.

¹¹⁵ Vlastní zpracování.

¹¹⁶ Vlastní zpracování.

Změna obou faktorů se projevuje nadproporcionálně. Změna ziskové marže o 10 % vyvolala zvýšení hodnoty podniku o více než 16 %, při změně ziskové marže o 30 % dochází ke změně hodnoty o více než 53 %. Podíváme-li se na faktor diskontní míra, zde dochází také k nadproporcionální změně, kdy zvýšení diskontní míry o 30 % vede ale ke snížení hodnoty podniku o více než 51 %.

9 Finanční plán

V této kapitole se budu zabývat dalším nezbytným krokem k výslednému ocenění, a to plánem rozvahy, výkazem zisku a ztráty a výkazem cash flow pro predikované období 2017 – 2020. Některé položky z těchto výkazů jsou již naplánovány z předchozích kapitol. Jedná se např. o tržby za vlastní výrobky, hodnoty zásob, pohledávek a závazků.

9.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Prvním plánovaným výkazem je výkaz zisku a ztráty, který je uveden v následující tabulce.

Tabulka 42: Plánovaný VZZ¹¹⁷

	2016	2017	2018	2019	2020
a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem					
Obchodní marže	76	97	107	117	131
Výkony	310 748	309 855	341 745	370 734	415 705
Výkonová spotřeba	159 285	177 568	195 843	212 456	238 228
Přidaná hodnota	151 539	132 384	146 009	158 394	177 608
Osobní náklady	82 318	82 885	91 416	99 170	111 200
Daně a poplatky	303	279	308	334	374
Odpisy	14 063	14 051	16 541	19 114	22 039
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	2 953	3 202	3 531	3 831	4 295
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	51 902	31 967	34 213	35 945	39 699
b) Náklady na cizí kapitál					
Nákladové úroky	380	2 507	2 507	2 507	2 507
c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem					
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	26	46	48	50
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	0	26	46	48	50
d) Celkový výsledek hospodaření					
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	59 714	29 486	31 752	33 486	37 243
Daň	11 426	5 602	6 033	6 362	7 076

¹¹⁷ Vlastní zpracování.

Výsledek hospodaření za účetní období po dani	48 288	23 884	25 720	27 124	30 166
---	--------	--------	--------	--------	--------

Prvním krokem bylo naplánování KPVH. Položky, které KPVH tvoří, byly převzaty z plánu generátorů hodnoty. Konkrétně to byly položky z prognózy ziskové marže počítané zdola a investic do provozně nutného DM, odkud byly převzaty odpisy. V druhém kroku bylo potřeba naplánovat platbu nákladových úroků. Pro tento výpočet je třeba znát úrokovou sazbu. Ta byla odvozena na základě hodnot bankovních úvěrů a nákladových úroků v minulých letech.

Tabulka 43: Výpočet úrokové sazby¹¹⁸

	2015	2016
Bankovní úvěry dlouhodobé	22 520	148 576
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0
Úvěry celkem	22 520	148 576
Nákladové úroky	300	380
Úroková sazba	1,69%	

Na základě takto stanovené úrokové sazby jsme nyní schopni dopočítat platbu nákladových úroků v plánovaném období. Pro všechny roky v plánovaném období předpokládáme platby v konstantní výši 2 507 tis. Kč. Výchozím rokem pro takto stanované nákladové úroky byl rok 2016.

Tabulka 44: Plánované nákladové úroky¹¹⁹

	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	380	2 507	2 507	2 507	2 507

Třetím krokem bylo sestavení hospodářského výsledku z neprovozního majetku. Jak již bylo několikrát zmíněno, neprovozní majetek je takový majetek, který nesouvisí s hlavní činností podniku. Nejčastěji se jedná například o dlouhodobý finanční majetek. Oceňovaná společnost takovýmto majetkem nedisponuje, a tak ani v budoucnu se neočekává, že by došlo k pořízení takového majetku. Další položkou, se kterou v této

¹¹⁸ Vlastní zpracování.

¹¹⁹ Vlastní zpracování.

oblasti musíme počítat, jsou výnosové úroky. Vzhledem k velmi nízkým hodnotám v minulých letech, jsem naplánovala sazbu pro výnosové úroky na úroveň 0,1 %.

Tabulka 45: Plánovaný výsledek hospodaření z neprovozního majetku¹²⁰

	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	26	46	48	50
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	0	26	46	48	50

Posledním krokem ve výpočtu plánovaného výkazu zisku a ztráty je stanovení výsledku hospodaření za účetní období po dani. Tento výsledek hospodaření se vypočítá jako součet KPVH a VH z neprovozního majetku snížený o nákladové úroky. Pro výpočet daně byla použita sazba 19 % pro celé predikované období.

Tabulka 46: Plánovaný výsledek hospodaření za účetní období po dani¹²¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	59 714	29 486	31 752	33 486	37 243
Daň	11 426	5 602	6 033	6 362	7 076
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	48 288	23 884	25 720	27 124	30 166

9.2 Plán rozvahy

V následující tabulce je sestavena plánovaná rozvaha. Obdobně jako u plánovaného výkazu zisku a ztráty tak i zde budou některé položky převzaty z výpočtů generátorů hodnoty. Co se týče dlouhodobého majetku, z analýzy generátorů hodnot byly převzaty hodnoty pozemků, staveb a samostatně movitých věcí. Ostatní položky dlouhodobého hmotného majetku se plánují podle roku 2016 v konstantní výši. Dlouhodobý nehmotný majetek byl v roce 2016 zcela odepsán a v následujících letech není plánováno s významnou investicí do softwaru. Dlouhodobý finanční majetek není plánován. Položky oběžných aktiv byly převzaty z výpočtu pracovního kapitálu a časové rozlišení aktiv se plánuje v konstantní výši podle roku 2016.

¹²⁰ Vlastní zpracování.

¹²¹ Vlastní zpracování.

Druhou část plánované rozvahy tvoří plánovaná pasiva. I zde se hodnoty některých položek přebírají z prognózy generátorů hodnoty. Společnost neplánuje přiděly do fondů, a proto položky jako je základní kapitál, kapitálové fondy a ostatní fondy vychází z hodnot roku 2016 a plánují se v neměnné výši. Krátkodobé závazky byly převzaty z generátorů hodnot, ostatní položky cizích zdrojů se plánují v neměnné výši z roku 2016, taktéž i časové rozlišení pasiv. Bankovní úvěry se plánují taktéž v neměnné výši, předpokládáme zde, že úvěry jsou spláceny a zároveň čerpány ve stejné výši. Co se týče výsledku hospodaření za účetní období, vychází se z hodnoty roku 2016, ke které se postupně přičítá výsledek hospodaření let minulých a odečítá výplata dividend, která je zobrazena v plánovaném peněžním toku. Při plánování časového rozlišení pasiv se vycházelo z informací získaných z oceňovaného podniku. Konkrétně výnosy příštích období vykazovaly oproti jiným rokům mimořádnou, velmi vysokou hodnotu, která do budoucnosti již není plánována.

Tabulka 47: Plánovaná rozvaha¹²²

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	379 424	401 999	425 897	449 728	479 197
Dlouhodobý majetek	248 793	262 603	275 307	288 010	300 714
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	885	664	443	221
Dlouhodobý hmotný majetek	248 793	261 718	274 643	287 568	300 493
Pozemky	4 882	4 882	4 882	4 882	4 882
Stavby	153 359	159 529	165 700	171 870	178 040
Samostatné movité věci	87 717	94 472	101 226	107 981	114 735
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	162	162	162	162	162
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	876	876	876	876	876
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 797	1 797	1 797	1 797	1 797
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
a) Provozně potřebný	0	0	0	0	0
b) Provozně nepotřebný	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	130 230	138 995	150 189	161 317	178 082
Zásoby	54 396	55 320	61 013	66 189	74 217
Pohledávky	49 952	37 310	41 150	44 640	50 055
Krátkodobý finanční majetek	25 882	46 366	48 027	50 488	53 810
a) Provozně potřebné	25 882	7 547	8 324	9 030	10 126

¹²² Vlastní zpracování.

b) Provozně nepotřebné	0	38 818	39 702	41 458	43 684
Časové rozlišení	401	401	401	401	401
PASIVA CELKEM	379 424	401 999	425 897	449 728	479 197
Vlastní kapitál	174 849	183 733	202 452	221 576	243 743
Základní kapitál	184	184	184	184	184
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Výsledek hospodaření minulých let	125 377	158 665	175 549	193 268	212 392
Výsledek hospodaření běžného úč. období	48 288	23 884	25 720	27 124	30 166
Cizí zdroje	200 993	218 257	223 435	228 143	235 445
Rezervy	10 381	10 381	10 381	10 381	10 381
Dlouhodobé závazky	8 984	8 984	8 984	8 984	8 984
Krátkodobé závazky	33 052	50 316	55 494	60 202	67 504
Bankovní úvěry a výpomoci	148 576	148 576	148 576	148 576	148 576
Bankovní úvěry dlouhodobé	148 576	148 576	148 576	148 576	148 576
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	3 582	9	9	9	9

9.3 Plánovaný výkaz peněžního toku

Posledním plánovaným výkazem je výkaz cash flow. Tento výkaz se skládá z peněžního toku z provozního majetku, jsou zde zvláště vyčleněny náklady na cizí kapitál, dále peněžní tok z neprovozního majetku a finanční činnosti.

Peněžní tok z provozní činnosti vypočítáme v několika krocích. Prvním krokem je výpočet KPVH po dani. Jedná se o KPVH snížený o daň, kterou uvažujeme ve výši 19 %. Tento výsledek je dále nutno upravit o nepeněžní operace. Jedná se o odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku a změnu rezerv. Dále jsou jednoduchými matematickými výpočty vypočteny změny stavu pohledávek, krátkodobých závazků a zásob.

Další část plánovaného cash flow je plán z investiční činnosti neboli investic do provozně nutného dlouhodobého majetku. Jedná se zde o brutto investice, to znamená změna netto investic upravená o odpisy. Tyto hodnoty byly převzaty z generátorů hodnoty, a to konkrétně z plánu dlouhodobého majetku a investic.

Dalším krokem je plán plateb nákladových úroků. Tyto hodnoty byly převzaty z výpočtů v kapitole plánovaný výkaz zisku a ztráty.

Co se týče peněžního toku z neprovozního majetku, musí být zde vyčleněny toky spojené s neprovozním majetkem, který byl uveden v plánované rozvaze, popř. ve výkazu zisku a ztráty. Dále je zde zohledněn rozdíl mezi daní z celkového výsledku hospodaření a daní z korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Poslední částí plánovaného výkazu cash flow je přehled o finanční činnosti. Jak již bylo řečeno, předpokládáme využití bankovních úvěrů pro prognózované období ve stále stejné míře, tudíž peněžní toky jsou zde nulové. Firma pravidelně vyplácí dividendy svým společníkům. Na základě hodnot v letech minulých, kdy vyplacené dividendy tvořily zhruba 30 % hospodářského výsledku, byla tato hodnota naplánována i pro léta budoucí.

Pokud sečteme jednotlivé peněžní toky, získáme celkový peněžní tok. Přičtením tohoto toku ke stavu peněžních prostředků na začátku roku získáme stav peněz na konci období.

Tabulka 48: Plánovaný výkaz peněžních toků¹²³

Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč.)					
	2016	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků na počátku období	28 853	25 882	46 366	48 027	50 488
PROVOZNÍ PENĚŽNÍ TOK					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	51 902	31 967	34 213	35 945	39 699
Daň připadající na korigovaný VH	9 861	6 074	6 501	6 830	7 543
Korigovaný provozní VH po dani	42 041	25 894	27 713	29 116	32 156
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)	15 182	14 051	16 541	19 114	22 039
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	14 063	14 051	16 541	19 114	22 039
Změna zůstatků rezerv	1 119	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)	-54 308	28 983	-4 355	-3 959	-6 141
Změna stavu pohledávek	-21 957	12 642	-3 840	-3 491	-5 415
Změna stavu krátkodobých závazků	-31 440	17 264	5 178	4 707	7 303
Změna stavu zásob	-911	-924	-5 693	-5 176	-8 029
Změna časového rozlišení pasiv	3 555	-3 573	0	0	0
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	6 470	65 354	39 899	44 271	48 054
INVESTIČNÍ ČINNOST					

¹²³ Vlastní zpracování.

Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)		-27 861	-29 245	-31 818	-34 743
Peněžní tok z investiční činnosti celkem		-27 861	-29 245	-31 818	-34 743
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM		37 493	10 654	12 453	13 311
Platba nákladových úroků	-380	-2 507	-2 507	-2 507	-2 507
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy	-1 565	497	514	515	517
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	26	46	48	50
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-1 565	471	468	467	467
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0
CF z neprovozního majetku (pořízení/prodej)	0	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	-1 565	497	514	515	517
Změna stavu dlouhodobých závazků	126 056	0	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	126 056				
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0				
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	-10 000	-15 000	-7 000	-8 000	-8 000
Upsání cenných papírů a účastí					
Výplata dividend a podílů ze zisku	-10 000	-15 000	-7 000	-8 000	-8 000
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	116 056	-15 000	-7 000	-8 000	-8 000
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-2 971	20 484	1 661	2 462	3 322
Stav peněžních prostředků na konci období	25 882	46 366	48 027	50 488	53 810

Ve všech plánovaných letech vychází peněžní tok kladný, a tudíž stav peněžních prostředků ke konci období v jednotlivých letech roste.

9.4 Finanční analýza plánu

Finanční analýzu plánu lze považovat za jakousi kontrolu, zda plánované hodnoty jsou pro podnik reálné a nedochází při výpočtu k extrémním hodnotám. Jak je vidět v následující tabulce, již v roce 2016 podnik vykazoval dobré finanční výsledky. To se nezmění ani v letech plánovaných. I když se plánovaná likvidita snižuje, výsledné hodnoty se stále pohybují v doporučených hodnotách. Společnost je tak i nadále

dostatečně likvidní a bude schopna hradit své závazky. Do dalších let se předpokládá snižování zadluženosti a tím růst koeficientu samofinancování. Co se týče rentability, rentabilita aktiv vykazuje mírně kolísavé hodnoty a vychází ve všech letech poloviční hodnoty roku 2016.

Tabulka 49: Finanční analýza plánu¹²⁴

LIKVIDITA	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná	3,94	2,76	2,71	2,68	2,64
Pohotová	2,29	1,66	1,61	1,58	1,54
Okamžitá	0,78	0,92	0,87	0,84	0,80
RENTABILITA	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	13,68%	7,95%	8,03%	7,99%	8,28%
ROE	27,62%	13,00%	12,70%	12,24%	12,38%
ROS	15,54%	7,71%	7,53%	7,32%	7,26%
ZADLUŽENOST	2016	2017	2018	2019	2020
Ukazatel věřitelského rizika	52,97%	54,29%	52,46%	50,73%	49,13%
Koeficient samofinancování	46,08%	45,70%	47,54%	49,27%	50,86%
Úrokové krytí	158,14	12,76	13,67	14,36	15,86

¹²⁴ Vlastní zpracování.

10 Náklady kapitálu

Před výpočtem výsledného ocenění podniku je zapotřebí stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál a následně průměrné náklady kapitálu (WACC).

10.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou již spočítány v předchozích kapitolách, a proto je není třeba znovu počítat. Byly vypočteny na základě hodnot bankovních úvěrů a nákladových úroků za předchozí dva roky. Náklady na cizí kapitál tak byly stanoveny na 1,69 %

10.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byla použita modifikace metody CAPM. Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu na základě údajů o výnosnosti vyspělého kapitálového trhu s dlouhou historií. Tyto požadavky splňuje americký kapitálový trh, proto se pro aplikaci v českých podmínkách nehodí. Bude tedy použita modifikace tohoto modelu, kterou navrhl prof. Damodaran. Vychází z bezrizikové výnosnosti na americkém kapitálovém trhu, ke které se přičítají rizika spojená se zemí, ve které model aplikujeme¹²⁵.

Tabulka 50: Stanovení nákladů vlastního kapitálu¹²⁶

Aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,45%
Riziková prémie kapitálového trhu USA	4,88%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	0,81%
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	1,22%
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci	2,02%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	0%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	65,6%
Daňová sazba	19%
Beta nezadlužená	1,23
Beta zadlužená	1,8839
Náklady vlastního kapitálu	13,66%

¹²⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*.

¹²⁶ Vlastní zpracování.

- Pro položku aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA byla použita aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA, která k 30.12.2016 činila 2,45 %¹²⁷.
- Riziková prémie kapitálového trhu USA je stanovena jako geometrický průměr z let 1928 – 2017 zveřejněný na stránkách prof. Damodarana.
- Rating České republiky stanovený agenturou Moody's pro rok 2017 je A1 se stabilním výhledem do budoucna¹²⁸.
- Riziko selhání země je podle prof. Damodarana stanoveno na 0,81 %. Toto riziko je třeba upravit o rozdíl volatility trhu akcií a volatility státních dluhopisů, kterou lze nahradit orientačním koeficientem ve výši 1,5. Dále je ještě třeba riziko selhání upravit ještě o rozdíl v inflaci mezi Českou republikou a USA. Inflace v ČR dosahovala v roce 2017 hodnoty 2,5 %¹²⁹, v USA 1,7 %¹³⁰.
- Beta nezadlužená byla stanovena jako průměr koeficientů beta pro odvětví „metal&mining“ a „auto parts“, které byly převzaty z webových stránek prof. Damodarana¹³¹.
- Na základě poměru cizího a vlastního kapitálu a nezadluženého beta koeficientu a daňové sazby lze vypočítat na hodnotu pro zadlužený podnik. Beta zadlužená činí 1,8839.

10.3 Iterativní výpočet kapitálové struktury

Pro výpočet WACC je nutné znát kapitálovou strukturu podniku, neboť poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu ovlivňuje diskontní míru a výsledné ocenění. K tomu je využit iterativní výpočet, jehož cílem je dosáhnout stejné hodnoty vlastního kapitálu, z níž jsou vypočítávány WACC a hodnoty, jež je výsledkem ocenění. V následující tabulce je

¹²⁷ Interest Rate Statistics. U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [online].

¹²⁸ Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. Česká národní banka [online].

¹²⁹ Český statistický úřad. Průměrná roční míra inflace v roce 2017 byla 2,5 % [online].

¹³⁰ Inflace v listopadu stoupla na 1,7 %, ceny rostou nejrychleji od října 2014. Investiční web: Zpravodajský portál pro investory [online].

¹³¹ Levered and Unlevered Betas by Industry. Damodaran online [online].

zachycena výsledná hodnota vlastního kapitálu, která je výsledkem iterativního výpočtu. Pro tento výpočet byla využita funkce citlivostní analýzy v excelu.

Tabulka 51: Váhy položek kapitálu¹³²

	Částka	Podíl
<i>Vlastní kapitál</i>	226 370	60,37%
Bankovní úvěry dlouhodobé	148 576	39,63%
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0,00%
<i>Cizí kapitál</i>	148 576	39,63%
Celkový zpoplatněný kapitál	374 946	100,00%

Po zjištění poměru vlastního a cizího kapitálu lze již provést výpočet WACC. Při výpočtu nákladů cizího kapitálu byla dříve vypočítaná hodnota 1,69 % vynásobená daňovým štítem. Výsledná hodnota WACC je 8,79 %.

Tabulka 52: Výpočet WACC¹³³

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	60,37%	13,66%	8,25%
Cizí kapitál po dani	39,63%	1,37%	0,54%
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)			8,79%

¹³² Vlastní zpracování.

¹³³ Vlastní zpracování.

11 Výsledné ocenění

Výsledné ocenění společnosti fortell s.r.o. bude stanoveno dvěma metodami. A to metodou diskontovaného cash flow a metodou ekonomické přidané hodnoty. Obě metody by měly vést ke stejnému výsledku.

11.1 Metoda diskontovaného cash flow

Tato metoda využívá pro ocenění hodnoty podniku dvě fáze. První fáze znázorňuje prognózované období 2017 – 2020, druhá fáze představuje předpoklad trvání podniku od roku 2021 do nekonečna.

11.1.1 Stanovení volného cash flow do firmy

V následující tabulce jsou znázorněny hodnoty jednotlivých položek, které jsou důležité pro výpočet volného cash flow do firmy (FCFF). Pomocí korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani upraveného o odpisy, nepeněžní operace, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu bylo vypočítáno FCFF. Korigovaný provozní výsledek hospodaření a odpisy byly převzaty z finančního plánu. Změny rezerv nejsou plánovány. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku byly vypočítány jako změna provozně nutného dlouhodobého majetku v daném roce, kterou je třeba zvýšit o odpisy. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu byly vypočítány obdobně, a to jako změna těchto investic v daném roce. Následně lze dopočítat FCFF jako součet KPVH po dani, odpisů a investic.

Tabulka 53: Výpočet FCFF¹³⁴

	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	31 967	34 213	35 945	39 699
Upravená daň	6 074	6 501	6 830	7 543
Korigovaný provozní VH po dani	25 894	27 713	29 116	32 156
Odpisy	14 051	16 541	19 114	22 039
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-27 861	-29 245	-31 818	-34 743
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	43 744	-5 132	-4 665	-7 237
FCFF (free cash flow to firm)	55 828	9 877	11 747	12 216

¹³⁴ Vlastní zpracování.

Takto vypočítaný FCFF je třeba diskontovat na současnou hodnotu. Pro diskontování je třeba využít průměrné vážené náklady na kapitál, které činí 8,79 %. V následující tabulce jsou znázorněny hodnoty odúročitele v jednotlivých letech a diskontovaných FCFF k 1.1.2017.

Tabulka 54: Diskontované FCFF¹³⁵

	2017	2018	2019	2020
Odúročitel pro diskontní míru (WACC):	0,9192	0,8450	0,7767	0,7140
Diskontované FCFF k 1. 1. 2017	51 318	8 346	9 124	8 722

11.1.2 Výpočet pokračující hodnoty

Druhá fáze představuje výpočet pokračující hodnoty, a to od roku 2021 do nekonečna. Nejprve je třeba stanovit tempo růstu. Tempo růstu by mělo být minimálně na úrovni inflace a maximálně na úrovni HDP. Vzhledem k tomu, že tempo růstu na základě výpočtů vychází 32,14 %, které nemusí být udržitelné, bylo ohraničeno hodnotou růstu HDP na 3,65 %. Pro výpočet míry investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu je potřeba nejdříve vypočítat investovaný kapitál a KPVH po dani pro rok 2021. K těmto hodnotám se dojde na základě výpočtu, kdy tyto položky v roce 2020 vynásobíme hodnotou $(1 + g)$, kde g je tempo růstu. Poté lze dopočítat míru investic netto do DM a PK jako podíl změny investovaného kapitálu celkem a KPVH v roce 2021. Rentabilita investic netto už je jen podílem tempa růstu a míry investic.

Tabulka 55: Výpočet pokračující hodnoty¹³⁶

Tempo růstu	3,65%
Míra investic netto do DM a PK	40,30%
Rentabilita investic netto	9,06%

Dalším krokem této metody je výpočet pokračující hodnoty pomocí parametrického vzorce a Gordonovým vzorcem. Při správné aplikaci vychází oba tyto vzorce stejně.

Tabulka 56: Výpočet pokračující hodnoty¹³⁷

FCFF 2021	19 898
-----------	--------

¹³⁵ Vlastní zpracování.

¹³⁶ Vlastní zpracování.

¹³⁷ Vlastní zpracování.

Parametrický vzorec	387 288
Gordonův vzorec	387 288

Provozní hodnotu brutto vypočítáme jako součet současné hodnoty první a druhé fáze. Současná hodnota druhé fáze je diskontovaná hodnota parametrického či Gordonova vzorce. Úročený cizí kapitál byl převzat z předchozích výpočtů. Provozní hodnotu netto získáme odečtením hodnoty úročeného cizího kapitálu od provozní hodnoty brutto. Dále byly přičtena hodnota nadbytečné likvidity ve výši 20 924 tis. Kč. Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity byla stanovena na 226 370 tis. Kč.

Tabulka 57: Stanovení hodnoty podniku metodou DCF¹³⁸

Současná hodnota 1. fáze	77 510
Současná hodnota 2. fáze	276 512
Provozní hodnota brutto	354 022
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	148 576
Provozní hodnota netto	205 446
Neprovozní majetek k datu ocenění	20 924
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	226 370

11.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Při ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty je opět využita dvoufázová metoda. V následující tabulce je znázorněn výpočet diskontované ekonomické přidané hodnoty za období 2017 – 2020. NOPAT odpovídá korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po dani, NOA odpovídá provozně nutnému investovanému kapitálu k datu ocenění. Hodnoty EVA následně vypočítáme odečtením hodnoty ($WACC \times NOA_{t-1}$) od hodnoty NOPAT. A stejně jako u metody diskontovaného cash flow i zde je nutné tyto hodnoty diskontovat na současnou metodu.

Tabulka 58: Výpočet diskontované hodnoty EVA¹³⁹

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	42 041	25 894	27 713	29 116	32 156	33330
NOA (ke konci období)	342 790	312 856	330 691	348 059	368 000	381432
$WACC \times NOA_{t-1}$		30 124	27 493	29 060	30 587	32339

¹³⁸ Vlastní zpracování.

¹³⁹ Vlastní zpracování.

EVA		-4 230	220	55	1 570	991
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)		0,9192	0,8450	0,7767	0,7140	
EVA diskontovaná		-3 888	186	43	1 121	

V následující tabulce je znázorněn výpočet pokračující hodnoty. Pro tento výpočet je opět nutné znát hodnotu EVA pro rok 2021. pokračující hodnota vypočítáme jako podíl hodnoty EVA pro rok 2021 a rozdílu WACC a tempa růstu.

Tabulka 59: Výpočet pokračující hodnoty¹⁴⁰

Tempo růstu	3,65%
Míra investic netto	40,30%
Pokračující hodnota	19 288

Tuto pokračující hodnotu je nutné diskontovat k datu ocenění. Výpočet výsledné hodnoty podniku podle metody ekonomické přidané hodnoty je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 60: Stanovení hodnoty pomocí metody EVA¹⁴¹

Současná hodnota 1. fáze	-2 539
Současná hodnota 2. fáze	13 771
MVA	11 232
NOA k datu ocenění	342 790
Provozní hodnota brutto	354 022
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	148 576
Provozní hodnota netto	205 446
Neprovozní majetek k datu ocenění	20 924
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	226 370

Výsledná hodnota k 1.1.2017 podle metody EVA byla stanovena na 226 370 tis. Kč

¹⁴⁰ Vlastní zpracování.

¹⁴¹ Vlastní zpracování.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu podniku fortell s.r.o. k 1.1.2017 pomocí výnosových metod. Pro toto ocenění byla využita metoda diskontovaného cash flow ve variantě entity a metoda ekonomické přidané hodnoty.

Prvním a důležitým krokem vedoucím k stanovení hodnoty podniku bylo vypracování strategické a finanční analýzy. Ve strategické analýze byla k analýze vnějšího potenciálu použita SLEPTE analýza a Porterův model pěti hybných sil, k analýze vnitřního potenciálu byla použita analýza 7S. Ze strategické analýzy vyplynulo, že společnost fortell s.r.o. je dynamická a prosperující společnost, která zaujme profesionálním přístupem. Dále byla sestavena finanční analýza, podle které bylo hodnoceno finanční zdraví podniku. Finanční analýza obsahovala ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a bankrotní modely. Hodnoty poměrových ukazatelů byly porovnány s hodnotami odvětví. Na základě finanční analýzy bylo zjištěno, že analyzovaný podnik je finančně zdravý a nepotýká se s žádnými finančními problémy.

Dalším krokem byla analýza a prognóza generátorů hodnoty. Takto analyzované a predikované byly tržby, zisková marže, pracovní kapitál, dlouhodobý majetek a investice. Poté bylo vypočítáno předběžné ocenění podniku pomocí těchto generátorů hodnoty, které bylo pouze jakýmsi odhadem toho, jakou hodnotu by výsledné ocenění mělo v závěru mít. V další části byl stanoven finanční plán, který posloužil jako podklad pro ocenění podniku.

Následně byly stanoveny náklady vlastního a cizího kapitálu, které je třeba znát pro určení WACC. Hodnota vážených průměrných nákladů kapitálu vyšla 8,79 %.

Hodnota společnosti fortell s.r.o. stanovená na základě diskontovaného peněžního toku ve variantě entity i podle ekonomické přidané hodnoty k 1.1.2017 byla 226 370 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BARTŮŠKOVÁ, Hana. 13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB. *FINANCE.cz*. [online]. Mladá fronta, c2018, 18.04.2017 [cit. 2018-05-14]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>

ČERVINEK, Petr, ed. *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita, 2005. ISBN 80-210-3753-9.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [online]. c2005-2018 [cit. 2018-04-03]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

Graf USD / Kč od 22.4.2013 do 9.5.2018, ČNB, grafy kurzů měn. *Kurzycz* [online]. [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-USD/od-22.4.2013/>

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-2621-9

HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-716-9404-5.

Inflace v listopadu stoupla na 1,7 %, ceny rostou nejrychleji od října 2014. *Investiční web: Zpravodajský portál pro investory* [online]. C2018 [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/news-2016-12-15-usa-inflace-listopad-2016/>

Interest Rate Statistics. *U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY* [online]. © 2016 [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. Ekonomie (C.H. Beck). ISBN 80-717-9802-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9227-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOŠTAN, Pavol a Oldřich ŠULEŘ. *Firemní strategie: plánování a realizace*. Praha: Computer Press, 2002. Business books (Computer Press). ISBN 80-722-6657-8.

Levered and Unlevered Betas by Industry. *Damodaran online* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

LHOTSKÝ, Jan. *Strategický management: jak zajistit budoucí úspěch podniku*. [Česko: J. Lhotský], 2010. ISBN 978-80-251-3295-1.

Makroekonomická predikce - duben 2018. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. C2005-2013 [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528>

MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-861-1961-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Panorama zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb ČR 2016* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017 [cit. 2018-05-14]. ISBN 978-80-906942-1-7. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf>

O společnosti. *fortell*. [online]. c2017 [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: <http://www.fortell.cz/o-spolecnosti>

OECD: Vývoj sazeb DPH v čase. *Mzdová praxe* [online]. c2018 [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <http://www.mzdovapraxe.cz/archiv/dokument/doc-d49974v61491-oecd-vyvoj-sazeb-dph-v-case/>

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Česká národní banka*. [online]. c2003-2018 [cit. 2018-04-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vertikální analýza aktiv (v %)	52
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv (v %)	53
Tabulka 3: Vertikální analýza pasiv (v %)	54
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv (v %)	54
Tabulka 5: Běžná likvidita	56
Tabulka 6: Pohotová likvidita	56
Tabulka 7: Okamžitá likvidita	57
Tabulka 8: Rentabilita aktiv (v %)	57
Tabulka 9: Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	58
Tabulka 10: Rentabilita tržeb (v %)	58
Tabulka 11: Obrat aktiv	59
Tabulka 12: Doba obratu pohledávek	59
Tabulka 13: Doba obratu závazků	60
Tabulka 14: Ukazatel věřitelského rizika (v %)	60
Tabulka 15: Koeficient samofinancování (v %)	61
Tabulka 16: Úrokové krytí	61
Tabulka 17: Altmanův model	61
Tabulka 18: Model IN05	62
Tabulka 19: SWOT analýza společnosti fortell s.r.o.	65
Tabulka 20: Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný	66
Tabulka 21: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	67
Tabulka 22: Tržby odvětví celkem	69
Tabulka 23: Tržby podniku za vlastní výrobky	70
Tabulka 24: Zisková marže počítaná metodou shora za minulost a plán	71
Tabulka 25: Zisková marže počítaná zdola za minulost. Podíly na tržbách v %	71
Tabulka 26: Prognózovaná zisková marže počítaná zdola. Podíly na tržbách (v %)	72
Tabulka 27: Doba obratu zásob, pohledávek a neúročených závazků za minulost a plán	72
Tabulka 28: Provozně nutné peníze 2012 – 2020	73
Tabulka 29: Pracovní kapitál za minulost	73
Tabulka 30: Prognóza pracovního kapitálu	74

Tabulka 31: Minulá investiční náročnost růstu tržeb - nehmotný majetek.....	75
Tabulka 32: Minulá investiční náročnost růstu tržeb - stavby.....	75
Tabulka 33: Minulá investiční náročnost růstu tržeb – samostatné movité věci.....	76
Tabulka 34: Odhad investic pro prognózované období.....	76
Tabulka 35: Prognóza investic - nehmotný majetek.....	77
Tabulka 36: Prognóza investic - stavby.....	78
Tabulka 38: Prognóza investic - samostatné movité věci.....	78
Tabulka 39: Plán investic.....	79
Tabulka 40: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty.....	80
Tabulka 41: Analýza citlivosti. Faktor zisková marže.....	80
Tabulka 42: Analýza citlivosti. Faktor diskontní míra.....	80
Tabulka 43: Plánovaný VZZ.....	82
Tabulka 44: Výpočet úrokové sazby.....	83
Tabulka 45: Plánované nákladové úroky.....	83
Tabulka 46: Plánovaný výsledek hospodaření z neprovozního majetku.....	84
Tabulka 47: Plánovaný výsledek hospodaření za účetní období po dani.....	84
Tabulka 48: Plánovaná rozvaha.....	85
Tabulka 49: Plánovaný výkaz peněžních toků.....	87
Tabulka 50: Finanční analýza plánu.....	89
Tabulka 51: Stanovení nákladů vlastního kapitálu.....	90
Tabulka 52: Váhy položek kapitálu.....	92
Tabulka 53: Výpočet WACC.....	92
Tabulka 54: Výpočet FCFF.....	93
Tabulka 55: Diskontované FCFF.....	94
Tabulka 56: Výpočet pokračující hodnoty.....	94
Tabulka 57: Výpočet pokračující hodnoty.....	94
Tabulka 58: Stanovení hodnoty podniku metodou DCF.....	95
Tabulka 59: Výpočet diskontované hodnoty EVA.....	95
Tabulka 60: Výpočet pokračující hodnoty.....	96
Tabulka 61: Stanovení hodnoty pomocí metody EVA.....	96

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Logo společnosti.	42
Obrázek 2: Sídlo společnosti.	42

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj počtu zaměstnaných osob v oboru výroba pryžových a plastových výrobků	45
Graf 2: Graf vývoje počtu zaměstnaných osob pro obor výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků	45
Graf 3: Tržby odvětví 2007 - 2016 (v tis. Kč)	68
Graf 4: Vývoj tržeb v odvětví celkem	69
Graf 5: Tržby oceňovaného podniku za minulost a plán	70

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti fortell s.r.o. za období 2012 - 2016	105
Příloha 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti fortell s.r.o. za období 2012 - 2016	109

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha společnosti fortell s.r.o. za období 2012 - 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	156 411	171 906	192 393	237 844	379 424
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	97 945	96 156	93 122	126 829	248 793
Dlouhodobý nehmotný majetek	611	443	208	90	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Ocenitelná práva	611	443	208	90	0
<i>B.I.2.1. Software</i>	611	443	208	90	0
<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>					
Goodwill					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>					
<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>					
Dlouhodobý hmotný majetek	97 284	95 663	92 914	126 739	248 793
Pozemky a stavby	91 513	88 517	85 020	81 771	158 241
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	4 689	4 786	4 786	4 886	4 882
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	86 824	83 731	80 234	76 885	153 359
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	5 570	6 962	7 138	25 698	87 717
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	192	184	177	170	162
<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>					
<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>					
<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	192	184	177	170	162
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9	0	579	19 100	2 673
<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>				4 904	1 797
<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	9		579	14 196	876
Dlouhodobý finanční majetek	50	50	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby					
Podíly - podstatný vliv	50	50			
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
Zápůjčky a úvěry - ostatní					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>					
<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>					
Oběžná aktiva	58 118	75 441	98 818	110 333	130 230

Zásoby	27 684	34 655	51 851	53 485	54 396
Materiál	10 736	9 213	16 535	20 848	27 174
Nedokončená výroba a polotovary	15 091	23 167	31 564	27 513	21 124
Výrobky a zboží	1 857	2 275	3 752	5 124	6 098
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	1 857	2 275	3 733	5 124	6 098
<i>C.I.3.2. Zboží</i>			19		
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
Poskytnuté zálohy na zásoby					
Pohledávky	21 049	24 742	27 731	27 995	49 952
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>					
<i>C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>					
<i>C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>					
<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>					
<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	0	0	0	0	0
C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky					
Krátkodobé pohledávky	21 049	24 742	27 731	27 995	49 952
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	20 668	24 155	27 378	26 955	45 954
<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>					
<i>C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>					
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	381	587	353	1 040	3 998
C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky				384	
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	235	371	195	497	152
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní				24	
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	146	216	158	135	3 846
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní krátkodobý finanční majetek					
Peněžní prostředky	9 385	16 044	19 236	28 853	25 882
Peněžní prostředky v pokladně	101	710	136	109	115
Peněžní prostředky na účtech	9 284	15 334	19 100	28 744	25 767
Časové rozlišení	348	309	453	682	401
Náklady příštích období	348	309	453	682	401
Komplexní náklady příštích období					
Příjmy příštích období					

PASIVA CELKEM	156 411	171 906	192 393	237 844	379 424
Vlastní kapitál	71 982	85 546	105 829	136 561	174 849
Základní kapitál	184	184	184	184	184
Základní kapitál	184	184	184	184	184
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
Změny základního kapitálu					
Ážio	0	0	0	0	0
Ážio					
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy					
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací					
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací					
Fondy ze zisku	1 018	1 018	1 000	1 000	1 000
Ostatní rezervní fondy	18	18			
Statutární a ostatní fondy	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Výsledek hospodaření minulých let	62 004	67 781	79 362	96 646	125 377
Nerozdělený zisk minulých let	62 004	67 781	79 362	96 646	125 377
Neuhrazená ztráta minulých let					
Jiný výsledek hospodaření minulých let					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8 776	16 563	25 283	38 731	48 288
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku					
Cizí zdroje	84 429	86 360	86 555	101 256	200 993
Rezervy	6 146	7 263	8 277	9 262	10 381
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů					
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	5 251	6 300	7 351	8 401	9 451
Ostatní rezervy	895	963	926	861	930
Závazky	78 283	79 097	78 278	91 994	190 612
Dlouhodobé závazky	51 198	43 117	34 908	27 502	157 560
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy					
Závazky k úvěrovým institucím	48 080	39 560	31 040	22 520	148 576
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					

Závazky - podstatný vliv					
Odložený daňový závazek	3 118	3 557	3 868	4 982	8 984
Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní					
C.I.9.3. Jiné závazky					
Krátkodobé závazky	27 085	35 980	43 370	64 492	33 052
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy					
Závazky k úvěrovým institucím					
Krátkodobé přijaté zálohy	7 211	12 178	19 688	19 774	8 370
Závazky z obchodních vztahů	14 066	13 075	12 802	34 416	14 467
Krátkodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Závazky ostatní	5 808	10 727	10 880	10 302	10 215
C.II.8.1. Závazky ke společníkům					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	2 380	2 500	2 911	3 425	3 773
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 359	1 448	1 680	1 987	2 159
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1 624	5 973	5 731	4 321	3 525
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	382	680	416	205	577
C.II.8.7. Jiné závazky	63	126	142	364	181
Časové rozlišení	0	0	9	27	3 582
Výdaje příštích období			9	27	10
Výnosy příštích období					3 572

Příloha 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti fortell s.r.o. za období 2012 - 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	181 908	204 372	232 530	271 525	316 055
Tržby za prodej zboží	78	67	988	1 372	375
Výkonová spotřeba	116 942	127 201	145 534	144 707	159 584
Náklady vynaložené na prodané zboží	62	53	709	855	299
Spotřeba materiálu a energie	95 851	105 913	119 937	117 413	133 804
Služby	21 029	21 235	24 888	26 439	25 481
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 035	-8 494	-9 856	2 661	5 307
Aktivace			-199		
Osobní náklady	51 512	55 598	63 684	72 787	82 318
Mzdové náklady	37 341	40 349	46 292	52 616	59 642
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	14 171	15 249	17 392	20 171	22 676
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 599	13 557	15 548	17 758	20 092
2.2. Ostatní náklady	1 572	1 692	1 844	2 413	2 584
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 587	6 218	6 187	7 416	14 063
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 587	6 218	6 187	7 416	14 063
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	5 587	6 218	6 187	7 416	14 063
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné					
Úpravy hodnot zásob					
Úpravy hodnot pohledávek					
Ostatní provozní výnosy	2 874	3 269	6 538	6 676	6 910
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	47	22	18	480	177
Tržby z prodeje materiálu	2 827	3 181	5 979	6 052	6 520
Jiné provozní výnosy		66	541	144	213
Ostatní provozní náklady	2 586	2 977	2 607	3 128	3 871
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku					8
Zůstatková cena prodaného materiálu	13	18	145	148	394
Daně a poplatky	123	113	363	309	303
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	446	1 118	1 013	985	1 119
Jiné provozní náklady	2 004	1 728	1 086	1 686	2 047
Provozní výsledek hospodaření	11 268	24 208	32 099	48 874	58 197
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	35	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní výnosy z podílů			35		
Náklady vynaložené na prodané podíly			50		
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem					

Výnosové úroky a podobné výnosy	3	1	1	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	3	1	1		
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti					
Nákladové úroky a podobné náklady	1 086	1 005	1 199	300	380
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	1 086	1 005	1 199	300	380
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady					
Ostatní finanční výnosy	1 077	1 804	1 373	2 077	2 870
Ostatní finanční náklady	1 242	1 521	1 603	2 808	973
Finanční výsledek hospodaření	-1 248	-721	-1 443	-1 031	1 517
Výsledek hospodaření před zdaněním	10 020	23 487	30 656	47 843	59 714
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 244	6 924	5 373	9 115	11 426
Daň z příjmů splatná	904	6 485	5 062	8 001	7 424
Daň z příjmů odložená	340	439	311	1 114	4 002
Výsledek hospodaření po zdanění	8 776	16 563	25 283	38 728	48 288
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
Výsledek hospodaření za účetní období	8 776	16 563	25 283	38 728	48 288
Čistý obrát za účetní období	185 940	209 513	241 465	281 650	326 210